

REFONDUE JUSQU'AU 13 AOÛT 2013

*Cette refonte vous est fournie à titre de commodité seulement et ne doit pas être considérée comme un document qui fait autorité.*

---

**INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE  
À LA NORME CANADIENNE 41-101  
SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS**

**PARTIE 1 Introduction, corrélation avec la législation en valeurs mobilières et définitions**

**Introduction et objet**

1.1 La présente instruction complémentaire explique la façon dont les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières entendent interpréter ou appliquer les dispositions de la règle. Certains termes utilisés dans la présente instruction complémentaire sont définis ou interprétés dans la règle, dans la Norme canadienne 14-101 sur les *définitions* ou dans une règle de définitions en vigueur dans le territoire concerné.

**Corrélation avec le reste de la législation en valeurs mobilières**

**La présente instruction complémentaire**

1.2 1) La règle s'applique à tout prospectus déposé selon la législation en valeurs mobilières et à tout placement de titres assujetti à l'obligation de prospectus, sauf au prospectus déposé selon la Norme canadienne 81-101 sur le *régime de prospectus des organismes de placement collectif* ou un placement de titres au moyen d'un tel prospectus, et sauf indication contraire. Il se peut que des parties de la présente instruction complémentaire ne s'appliquent pas à tous les émetteurs.

**Législation en valeurs mobilières du territoire intéressé**

2) La règle, bien qu'il constitue le texte principal régissant les placements au moyen du prospectus, n'est pas exhaustif. Les émetteurs devraient consulter le texte de mise en œuvre des territoires intéressés et les autres textes de la législation en valeurs mobilières des territoires intéressés qui peuvent contenir des obligations supplémentaires applicables au placement de titres au moyen d'un prospectus.

**Information continue (Norme canadienne 51-102 et 81-106)**

3) La Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue* (la « Norme canadienne 51-102 »), la Norme canadienne 81-106 sur *l'information continue des fonds d'investissement* et d'autres textes de la législation en valeurs mobilières imposent aux émetteurs assujettis des obligations d'information continue et de dépôt. L'agent responsable peut prendre en considération les questions soulevées au cours de l'examen des documents d'information continue pour estimer s'il est dans l'intérêt public de refuser de viser un prospectus. Par conséquent, toute question en suspens pourrait retarder ou empêcher l'octroi du visa.

Les émetteurs assujettis sont tenus, en règle générale, de déposer des documents d'information périodique et d'information occasionnelle en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable. Les émetteurs assujettis peuvent également être tenus de déposer des documents d'information périodique et d'information occasionnelle en vertu d'une ordonnance prononcée par l'autorité en valeurs mobilières ou d'un engagement pris à l'endroit de celle-ci. Le non-respect d'une obligation de déposer des documents d'information périodique ou occasionnelle peut constituer pour l'agent responsable un motif de refus du visa du prospectus.

#### **Placements au moyen du prospectus simplifié (Norme canadienne 44-101)**

- 4) Ainsi qu'il est prévu à l'article 2.1 de la Norme canadienne 44-101 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (la « Norme canadienne 44-101 »), seul l'émetteur qui remplit les conditions de l'un des articles 2.2 à 2.6 est admissible au régime du prospectus simplifié. L'émetteur admissible au régime du prospectus simplifié doit respecter les obligations prévues par la Norme canadienne 44-101, notamment les obligations de dépôt prévues à la partie 4 de cette règle, ainsi que toute obligation applicable de la règle. Par conséquent, les émetteurs admissibles au régime du prospectus simplifié et les porteurs vendeurs qui souhaitent placer des titres de ces émetteurs en vertu du régime du prospectus simplifié se reporteront d'abord à la règle et à la présente instruction complémentaire et ensuite à la Norme canadienne 44-101 et à son instruction complémentaire.

#### **Placements au moyen du prospectus préalable (Norme canadienne 44-102)**

- 5) Les émetteurs admissibles au régime du prospectus simplifié en vertu de la Norme canadienne 44-101 et leurs porteurs peuvent faire des placements au moyen d'un prospectus simplifié établi en vertu du régime du prospectus préalable prévu par la Norme canadienne 44-102 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (la « Norme canadienne 44-102 »). L'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 44-102 indique que les placements de titres effectués sous le régime du prospectus préalable sont assujettis aux obligations et aux procédures prévues par la Norme canadienne 44-101 ainsi qu'à la législation en valeurs mobilières, sauf disposition contraire de la Norme canadienne 44-102. Par conséquent, les émetteurs admissibles au régime du prospectus simplifié et leurs porteurs vendeurs qui souhaitent placer des titres en vertu du régime du prospectus préalable se reporteront d'abord à la règle et à la présente instruction complémentaire et, ensuite, à la Norme canadienne 44-101 et à son instruction complémentaire ainsi qu'à la Norme canadienne 44-102 et à son instruction complémentaire.

#### **Régime de fixation du prix après le visa (Norme canadienne 44-103)**

- 6) La Norme canadienne 44-103 prévoit le régime de fixation du prix après le visa. Tous les émetteurs et les porteurs vendeurs peuvent se prévaloir de ce régime pour placer leurs titres, à l'exception de droits dans le cadre d'un placement de droits. Ceux d'entre eux qui souhaitent placer leurs titres en se prévalant du régime de fixation du prix après le visa se reporteront d'abord à la règle et à la présente instruction complémentaire et, ensuite, à la Norme canadienne 44-103 et à son instruction complémentaire. Ceux d'entre eux qui souhaitent placer leurs titres au moyen d'un prospectus simplifié en vertu du régime de fixation du prix après le visa se reporteront aussi à la Norme canadienne 44-101 et à son instruction complémentaire pour prendre connaissance de toute obligation supplémentaire.

## Examen du prospectus dans plusieurs territoires (Instruction générale canadienne 11-202)

- 7) L'Instruction générale canadienne 11-202 relative à l'examen du prospectus dans plusieurs territoires (l'« instruction générale canadienne 11-202 ») décrit la procédure de dépôt et d'examen du prospectus, y compris du prospectus du fonds d'investissement, du prospectus préalable, de la modification du prospectus et des documents connexes. L'Instruction générale canadienne 11-202 permet à l'émetteur de bénéficier de l'examen coordonné du prospectus par les autorités en valeurs mobilières des territoires où il dépose ce document. Sous son régime, une seule autorité en valeurs mobilières agit à titre d'autorité principale pour tous les documents d'un déposant.

### Définitions

#### Titre adossé à des créances

- 1.3 1) La définition de « titre adossé à des créances » renvoie à celle de la Norme canadienne 51-102.

Cette définition vise la flexibilité pour assurer l'adaptation aux changements futurs dans le domaine des titres adossés à des créances. Par exemple, elle n'énumère pas les actifs « admissibles » qui peuvent être titrisés. Il s'agit plutôt d'une définition large, visant les « [créances hypothécaires] ou autres ou d'autres actifs financiers » qui, selon les modalités dont ils sont assortis, se convertissent en une somme d'argent au cours d'une durée déterminée. Cette formulation comprendrait notamment les billets, les contrats de location, les contrats à tempérament, les swaps de taux et autres actifs financiers, tels que les prêts, les créances sur cartes de crédit, les créances ainsi que les contrats de franchise et de gestion. La formulation « et tout droit ou autre actif » dans la définition est assez large pour comprendre les actifs « accessoires » ou « connexes », comme les garanties, les lettres de crédit, les formes de soutien financier et les autres instruments fournis pour améliorer la notation des titres de l'émetteur ou qui viennent appuyer les actifs sous-jacents du portefeuille, ainsi que les liquidités provenant du recouvrement des actifs sous-jacents qui peuvent être réinvesties dans des titres de créance à court terme.

L'expression « portefeuille distinct » d'actifs peut signifier soit un seul groupe d'actifs, soit plusieurs groupes d'actifs. Par exemple, un groupe ou portefeuille de créances sur cartes de crédit et un portefeuille de créances hypothécaires peuvent, lorsqu'ils sont combinés, constituer un « portefeuille distinct » d'actifs. La mention d'un « groupe distinct » d'actifs est précisée par les termes « fixes ou renouvelables », pour clarifier que la définition englobe les ententes de crédit « renouvelables », telles que les créances sur cartes de crédit et les créances clients à court terme, pour lesquelles les soldes exigibles sont renouvelables en raison des versements périodiques et des radiations dont ils font l'objet.

Bien qu'un portefeuille d'actifs titrisés se compose généralement d'actifs financiers exigibles de plusieurs débiteurs, la définition ne prévoit pas, actuellement, de limite au pourcentage du portefeuille d'actifs titrisés pouvant être représenté par un ou plusieurs actifs financiers exigibles des mêmes débiteurs ou de débiteurs reliés (appelée parfois « critère de concentration des actifs »).

#### Jour ouvrable

- 2) L'article 1.1 de la règle définit le terme « jour ouvrable » comme tout jour autre que le samedi, le dimanche ou un jour férié. Parfois, il se peut qu'un jour férié ne soit férié que dans un territoire. La définition de « jour ouvrable » devrait être appliquée dans chaque territoire dans lequel le

prospectus est déposé. Par exemple, le paragraphe 2 de l'article 2.3 de la règle prévoit que l'émetteur dépose le prospectus dans les trois jours ouvrables suivant la date du prospectus. Supposons qu'un prospectus est daté du jour 1 et que le jour 2 est un jour férié au Québec, mais non en Alberta. Si le prospectus est déposé en Alberta et au Québec, il doit être déposé au plus tard le jour 4, malgré le fait que le jour 2 n'était pas un jour ouvrable au Québec. Si le prospectus est déposé seulement au Québec, il pourrait être déposé le jour 5.

### **Termes comptables**

- 3) La règle emploie des termes comptables définis ou utilisés dans les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public. Dans certains cas, certains de ces termes font l'objet d'une définition différente dans la législation en valeurs mobilières. Pour décider du sens à appliquer, il faut tenir compte de la Norme canadienne 14-101 sur les *définitions*, qui prévoit qu'un terme utilisé dans la règle et défini dans la loi sur les valeurs mobilières du territoire intéressé doit s'entendre au sens défini par cette loi, sauf dans les cas suivants : a) sa définition est limitée à une partie déterminée de cette loi qui ne régit pas le régime de prospectus; b) le contexte exige un sens différent.

### **Principes comptables acceptables autres que les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public**

- 4) L'émetteur qui peut, en vertu de la Norme canadienne 52-107 sur les *principes comptables et normes d'audit acceptables*, déposer des états financiers établis conformément à des principes comptables acceptables autres que les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public peut interpréter toute mention dans la règle d'un terme défini ou d'une disposition utilisée dans les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public comme la mention du terme ou de la disposition correspondants dans les autres principes comptables acceptables.

### **États financiers établis selon des principes comptables différents**

- 5) Les émetteurs qui prévoient inclure des états financiers établis selon des principes comptables différents devraient tenir compte des indications fournies à l'article 2.8 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 52-107 sur les *principes comptables et normes d'audit acceptables*.

### **Activités à tarifs réglementés**

- 6) L'entité admissible qui se prévaut de la dispense prévue à l'alinéa a du paragraphe 1 de l'article 5.4 de la Norme canadienne 52-107 sur les *principes comptables et normes d'audit acceptables* peut interpréter toute mention dans la règle d'une expression définie ou d'une disposition utilisée dans les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public comme la mention de l'expression ou de la disposition correspondantes de la partie V du Manuel de l'ICCA.

## **PARTIE 2 Obligations générales**

### **Expérience des dirigeants et des administrateurs**

- 2.1 La législation en valeurs mobilières prévoit que l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut refuser de viser un prospectus si le produit du placement des titres qui sera versé au trésorier de l'émetteur, combiné aux autres ressources de l'émetteur, ne paraît pas suffisant pour atteindre les objectifs indiqués dans le prospectus. En plus des ressources financières, les personnes constituent une ressource importante. Si un nombre insuffisant d'administrateurs et de dirigeants de l'émetteur possède les connaissances et

l'expérience pertinentes, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut conclure que les ressources humaines, notamment, sont insuffisantes pour atteindre l'objectif. Si les dirigeants et les administrateurs ne possèdent pas les connaissances et l'expérience requises, l'émetteur peut convaincre l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable que les ressources humaines et autres sont suffisantes en démontrant qu'il a engagé des personnes possédant ces connaissances et cette expérience.

## **Rôle du placeur**

- 2.2** Le contrôle diligent de l'entreprise de l'émetteur effectué par le placeur a souvent pour effet d'améliorer la qualité de l'information présentée dans le prospectus. En outre, le placeur fournit ordinairement des conseils très utiles concernant la fixation du prix et la commercialisation des titres. Pour ces raisons, nous encourageons fortement la participation du placeur aux placements au moyen du prospectus, particulièrement dans le cas d'un premier appel public à l'épargne.

## **Montant minimum du placement**

- 2.2.1** S'il s'agit d'un placement pour compte, l'émetteur doit décider s'il faut réunir un minimum de fonds pour atteindre un ou plusieurs des objectifs du placement indiqués dans la section du prospectus portant sur l'emploi du produit. Dans ce cas, l'émetteur doit indiquer le montant minimum et maximum du placement. Dans le cas contraire, il doit fournir la mise en garde prévue à l'alinéa b du paragraphe 3 de la rubrique 1.4 de l'Annexe 41-101A1.

Bien que l'émetteur puisse décider qu'un montant minimum n'est pas nécessaire pour un placement au moyen d'un prospectus, l'agent responsable peut raisonnablement déduire qu'un montant minimum s'impose dans certaines circonstances, par exemple s'il estime qu'un minimum de fonds doit être réuni pour que l'émetteur puisse atteindre les objectifs indiqués. De même, s'il s'inquiète de la capacité de l'émetteur de poursuivre son exploitation, l'agent responsable peut estimer que l'émetteur ne peut atteindre les objectifs indiqués à moins de réunir un montant minimum de fonds. L'agent responsable peut imposer un montant minimum parce qu'il a la responsabilité générale, selon les lois sur les valeurs mobilières, de refuser le visa du prospectus s'il est manifeste que le produit du placement des titres au moyen du prospectus et les autres ressources de l'émetteur sont insuffisants pour atteindre les objectifs indiqués dans le prospectus ou que l'intérêt public justifie le refus. L'imposition d'un minimum présente notamment l'avantage que, si l'émetteur n'arrive pas à réunir le montant minimum, les investisseurs bénéficient d'un mécanisme de protection qui facilite le remboursement de leurs fonds s'ils les ont déjà déposés.

## **Placements indirects**

- 2.3** La législation en valeurs mobilières interdit le placement d'une valeur, à moins qu'un prospectus n'ait été déposé et visé ou que le placement soit dispensé de l'obligation de prospectus. En outre, elle interdit les opérations sur une valeur dans le cas où l'opération constituerait un placement de la valeur, sauf si un prospectus a été établi et visé ou si le placement est dispensé de l'obligation de prospectus. Dans la législation en valeurs mobilières, le terme « placement » est défini notamment comme une opération sur un titre nouveau, une opération sur des titres faisant partie d'un bloc de contrôle et toute opération ou série d'opérations supposant un achat et une vente ou un rachat et une revente dans le cadre d'un placement ou accessoirement à un placement. Au Québec, la définition du terme « placement » embrasse également ces opérations.

Parfois, on dépose un prospectus en vue de procéder à la vente de titres à un souscripteur ou acquéreur unique ou à un petit groupe de souscripteurs ou d'acquéreurs apparentés lorsque le souscripteur ou l'acquéreur n'a pas vraiment l'intention d'investir dans les titres et les acquiert plutôt pour les revendre immédiatement sur le marché secondaire, par exemple lorsqu'il est un

prêteur de l'émetteur ou lorsque les titres sont émis en contrepartie de l'acquisition d'éléments d'actif.

Dans le cas où le placement et la revente ultérieure sont en fait une opération de placement unique, pour se conformer à la législation en valeurs mobilières, le placement auprès des souscripteurs ou acquéreurs membres du public devrait se faire au moyen d'un prospectus pour que les acquéreurs ultérieurs puissent bénéficier de l'information fournie dans le prospectus et se prévaloir des droits et des voies de droit prévues dans la législation en valeurs mobilières.

Les facteurs suivants sont à prendre en compte pour décider si un placement au moyen d'un prospectus constitue seulement une opération dans une série d'opérations effectuées à l'occasion du placement :

- le nombre de personnes ou de sociétés qui risquent de souscrire ou d'acquérir des titres dans chaque opération;
- si l'activité ordinaire des souscripteurs ou acquéreurs concerne le financement, par opposition à l'investissement;
- si un souscripteur ou acquéreur risque d'acquérir plus de titres d'une catégorie donnée qu'il n'a le droit de détenir légalement ou qu'il ne souhaite en pratique conserver (p. ex., plus de 10 % des titres d'une catégorie de titres de capitaux propres lorsque le souscripteur ou acquéreur souhaite éviter de devenir initié à l'égard de l'émetteur ou plus de 20 % des titres d'une catégorie de titres de capitaux propres lorsque le souscripteur ou acquéreur souhaite éviter de devenir une personne participant au contrôle);
- le type de titre placé (p. ex., les droits au remboursement de crédits) et le fait que le titre est ou non convertible en titres cotés de l'émetteur;
- si le prix de souscription de ces titres comporte une décote substantielle par rapport à leur prix au marché;
- si le souscripteur ou l'acquéreur s'engage à conserver les titres souscrits pendant un délai déterminé.

## **Surallocation**

**2.4** Les placeurs participant au placement peuvent faire une surallocation des titres placés afin de détenir une position à découvert dans les titres après la clôture du placement. Grâce à cette position de surallocation, les placeurs peuvent effectuer des activités limitées de stabilisation du marché pour compenser l'augmentation de la liquidité du marché faisant suite au placement. Si le cours des titres diminue après la clôture du placement, la position à découvert découlant de la position de surallocation peut être comblée au moyen d'achats sur le marché. En procédant ainsi, on exerce une pression à la hausse sur le cours des titres. Si le cours des titres augmente après la clôture du placement, la position de surallocation peut être couverte par l'exercice d'une option de surallocation (au prix d'offre). Les placeurs ne devraient pas effectuer d'activités de stabilisation du marché sans la protection offerte par une option de surallocation.

Les options de surallocation sont autorisées uniquement pour faciliter la surallocation du placement et la stabilisation du marché en découlant. Par conséquent, elles ne peuvent être exercées que pour couvrir la position de surallocation des placeurs. L'exercice d'une telle option à d'autres fins soulèverait des questions d'ordre public.

Pour faire partie de la position de surallocation, les titres doivent être vendus à des souscripteurs ou à des acquéreurs de bonne foi en date de la clôture du placement. Les titres détenus par un placeur ou dans des comptes propres d'un placeur dans le but de les vendre à une date ultérieure ne font pas partie de la

position de surallocation. Par ailleurs, conformément à ce qui est exposé ci-dessous, l'article 11.2 de la règle limite le placement de titres au placement effectué au moyen d'un prospectus auprès d'un placeur. Puisque l'article 11.1 de la règle exige que tous les titres vendus en vue de créer la position de surallocation soient placés au moyen du prospectus, les titres ne peuvent être vendus à un placeur en vue d'accroître la valeur de la position de surallocation.

### **Placement de titres au moyen d'un prospectus auprès d'un placeur**

2.5 L'article 11.2 de la règle limite le placement de titres au moyen d'un prospectus à une personne agissant en qualité de placeur. L'émetteur devrait déterminer le plafond de 10 % prévu par cet article en supposant l'exercice du droit d'obtenir par conversion ou échange des titres sous-jacents.

### **Attestations**

#### **Intérêt public**

2.6 1) La législation en valeurs mobilières confère à l'agent responsable le pouvoir discrétionnaire de refuser de viser un prospectus lorsqu'il juge que cela irait à l'encontre de l'intérêt public. Elle prévoit une obligation légale en matière d'information, qui offre à l'investisseur une possibilité de redressement lorsque le prospectus ne révèle pas de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, et qui protège l'intégrité des marchés canadiens. Lorsqu'un placement est structuré de manière à contourner l'objet et la finalité de la législation en valeurs mobilières et qu'une personne ou société qui n'est pas clairement responsable de l'information figurant dans le prospectus accède aux marchés, l'agent responsable peut trouver que la situation soulève des questions d'intérêt public. Ces questions sont examinées individuellement dans l'analyse visant à établir si un prospectus définitif doit être visé. Dans certains cas, l'agent responsable peut demander à une personne ou société qui n'y serait pas tenue par ailleurs de fournir une attestation dans le prospectus afin de les régler. Par exemple, s'il semble qu'une personne ou société organise ses activités et ses affaires pour se soustraire à l'obligation de signer une attestation dans le prospectus ou pour se soustraire à sa responsabilité en matière de prospectus, l'agent responsable peut conclure que la situation soulève suffisamment de questions d'intérêt public pour exiger que la personne ou société signe une attestation.

#### **Pouvoir discrétionnaire de l'agent responsable d'exiger une attestation**

2) En vertu du paragraphe 1 de l'article 5.15 de la règle, l'agent responsable de chaque territoire, à l'exception de l'Ontario, a le pouvoir d'exiger des attestations supplémentaires. L'exercice de ce pouvoir discrétionnaire est généralement motivé par des questions d'intérêt public, notamment celles évoquées au paragraphe 1, ci-dessus.

#### **Signataires**

3) La partie 5 de la règle indique les personnes qui doivent signer les attestations figurant dans le prospectus. De manière générale, les attestations signées au nom des signataires visés par un mandataire ou un avocat ne sont pas acceptables. Par exemple, la fiducie de revenu qui a un conseil d'administration serait tenue de faire en sorte que deux des administrateurs signent au nom du conseil, au lieu de demander à un mandataire ou à un avocat de signer.

#### **Attestation des fiduciaires**

4) Le paragraphe 4 de l'article 5.5 de la règle dispense de l'obligation de signer l'attestation d'une fiducie les fiduciaires de l'émetteur qui ne

remplissent pas de fonctions analogues à celles des administrateurs d'une société par actions. Dans cette situation, l'attestation figurant dans le prospectus doit être signée par deux personnes physiques qui remplissent de telles fonctions pour l'émetteur. Lorsqu'une société de fiducie réglementée est fiduciaire mais ne remplit pas de fonctions analogues à celles d'un administrateur de société par actions, elle n'est pas tenue, non plus que ses dirigeants et administrateurs, de signer une attestation dans le prospectus si deux personnes physiques qui remplissent de telles fonctions fournissent une attestation.

#### **Chef de la direction et chef des finances**

- 5) La règle et d'autres textes de la législation en valeurs mobilières exigent que les attestations que doivent fournir certaines personnes ou sociétés dans le prospectus soient signées par leur chef de la direction et leur chef des finances. Les termes « chef de la direction » et « chef des finances » devraient être interprétés de façon à inclure les personnes physiques qui s'acquittent des responsabilités qui se rattachent normalement à ces postes ou qui exercent une fonction analogue. Pour déterminer si c'est le cas d'une personne physique en particulier, il ne faut pas prendre en compte son titre au sein de la société ni le fait qu'elle soit un salarié de la société ou agisse conformément à une entente ou à un contrat.

#### **Attestation des porteurs vendeurs**

- 6) En vertu du paragraphe 1 de l'article 5.13 de la règle, l'agent responsable de chaque territoire, à l'exception de l'Ontario, a le pouvoir discrétionnaire d'obliger les porteurs vendeurs à signer une attestation dans le prospectus. Sous le régime de la législation en valeurs mobilières, les porteurs vendeurs sont responsables de l'information fautive ou trompeuse figurant dans le prospectus, qu'ils aient ou non signé une attestation. Dans certains cas, toutefois, l'agent responsable peut juger qu'il est dans l'intérêt du public qu'ils fournissent une attestation expresse. De manière générale, il n'exerce ce pouvoir que si les titres placés par un porteur vendeur représentent une partie importante des titres placés au moyen du prospectus.

#### **Promoteurs d'émetteurs de titres adossés à des créances**

- 2.7 La législation en valeurs mobilières de certains territoires du Canada définit le terme « promoteur » et exige, dans certains cas, que le promoteur d'un émetteur assume la responsabilité de l'information fournie dans le prospectus. Les titres adossés à des créances sont généralement émis par une entité ad hoc, établie à seule fin de permettre la réalisation d'un ou plusieurs placements de titres adossés à des créances. Selon les autorités en valeurs mobilières, les entités ad hoc qui émettent des titres adossés à des créances ont un promoteur puisqu'il faut habituellement que quelqu'un procède à la mise sur pied, à l'organisation ou à une restructuration importante des activités de l'émetteur. Les autorités en valeurs mobilières estiment que les activités de ces émetteurs englobent les activités liées à l'émission de titres adossés à des créances et à la conclusion des contrats connexes.

Par exemple, dans le cadre d'un programme de titrisation aux termes duquel le financement des actifs d'au moins une entité apparentée est assuré par l'émission de titres adossés à des créances (appelé parfois « programme à vendeur unique »), les autorités en valeurs mobilières considèrent habituellement comme étant des promoteurs les entités qui transfèrent ou qui créent une part importante de ce type d'actifs, les entités qui conviennent initialement de fournir des services continus de recouvrement, d'administration ou des services similaires à l'émetteur ainsi que les entités auxquelles on visait à procurer un avantage financier en mettant en œuvre le programme de titrisation, si elles ont procédé à la mise sur pied, à l'organisation ou à une restructuration importante des activités de l'émetteur. Les personnes ou sociétés qui s'engagent envers l'émetteur à fournir des rehaussements de crédit ou des facilités de trésorerie, à



conclure des accords de couverture ou à agir comme suppléant du gestionnaire des actifs, et les investisseurs qui acquièrent des titres subordonnés de l'émetteur ne sont généralement pas promoteurs de l'émetteur uniquement pour cette raison.

Dans le cadre d'un programme de titrisation visant à financer des actifs acquis auprès de diverses entités non apparentées (appelé parfois « programme à vendeurs multiples »), les autorités en valeurs mobilières considèrent habituellement comme étant un promoteur la personne ou société (le plus souvent une banque ou une banque d'investissement) qui met en œuvre et administre le programme en contrepartie du versement continu d'une rémunération, par exemple, si elle a procédé à la mise sur pied, à l'organisation ou à une restructuration importante des activités de l'émetteur. Pris isolément, les vendeurs d'actifs qui participent à un programme à vendeurs multiples ne sont généralement pas considérés comme des promoteurs de l'émetteur, malgré les avantages financiers qu'ils retirent de ce programme. Comme dans le cas du programme à vendeur unique, les autres personnes ou sociétés qui s'engagent à fournir à l'émetteur de titres adossés à des créances des services ou d'autres avantages ne sont généralement pas promoteurs de l'émetteur uniquement pour cette raison.

Lorsqu'une entité est considérée comme étant un promoteur de l'émetteur au moment où celui-ci lance un premier appel public à l'épargne, l'entité conserve cette qualité pour les placements ultérieurs de l'émetteur, pourvu que sa relation avec l'émetteur et sa participation dans les placements demeurent sensiblement les mêmes. Par conséquent, lorsqu'une entité établit une entité ad hoc pour s'en servir expressément comme outil de titrisation, et que le prospectus déposé dans le cadre d'un placement ultérieur présente toujours de l'information sur le programme de titrisation de l'entité, les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'entité fournisse une attestation dans le prospectus en sa qualité de promoteur.

Bien que les autorités en valeurs mobilières fournissent au sujet des promoteurs les présentes lignes directrices pour les émetteurs de titres adossés à des créances, la question de savoir si une personne ou société en particulier est « promoteur » d'un émetteur dépend, en définitive, des circonstances de chaque cas.

## **Bons de souscription spéciaux**

### **Placements sur le marché de la revente**

- 2.8 1)** Dans certaines émissions de bons de souscription spéciaux, il se peut que le courtier ayant participé au placement privé ait lui-même souscrit des bons de souscription spéciaux sous le régime d'une dispense, malgré le fait qu'il n'a pas déclaré son engagement à le faire.

La législation en valeurs mobilières exige généralement que le courtier qui n'agit pas à titre de mandataire du souscripteur, lorsqu'il reçoit une souscription ou un ordre portant sur un titre faisant l'objet d'un placement assujéti à l'obligation de prospectus, transmette au souscripteur la dernière version du prospectus. Dans le cas où un courtier acquiert des bons de souscription spéciaux, en vue de les exercer et de revendre les titres sous-jacents, la revente constituerait un placement qui doit être effectué au moyen d'un prospectus ou sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus.

Il est donc obligatoire pour le courtier qui a souscrit des bons de souscription spéciaux en vue de les placer ou de placer les titres sous-jacents de transmettre, pendant la durée du placement, le prospectus aux souscripteurs (dans le cas où le placement auprès de ces souscripteurs s'effectue autrement que sous le régime d'une dispense de prospectus) pour que ceux-ci bénéficient de tous les droits et voies de droit dont peuvent se prévaloir les souscripteurs dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus en vertu de la législation en valeurs

mobilières. Au Québec, les souscripteurs dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus bénéficient d'un droit contractuel de résolution aux termes de l'article 1443 du *Code civil du Québec*.

Dans le cadre de l'examen du prospectus, l'agent responsable peut exiger de l'émetteur de l'information sur les souscripteurs véritables des bons de souscription spéciaux. Il préserve généralement la confidentialité de cette information.

### **Attestation des placeurs et contrôle diligent**

- 2) L'émission de bons de souscription spéciaux donne lieu, sur le plan formel, à deux placements distincts, un placement privé effectué sous le régime d'une dispense suivi du placement des titres résultant de la conversion des bons de souscription au moyen d'un prospectus, mais cette opération, quant au fond, constitue un placement unique, au moyen d'un prospectus, portant sur les titres sous-jacents et effectué auprès des souscripteurs des bons de souscription.

Les personnes inscrites participant au placement des bons de souscription spéciaux participent donc au placement au moyen d'un prospectus et celles d'entre elles qui sont dans une relation contractuelle avec l'émetteur seront tenues dans tous les cas de fournir une attestation dans le prospectus en vertu du paragraphe 1 de l'article 5.9 de la règle ou d'autres textes de la législation en valeurs mobilières. Les autorités en valeurs mobilières font observer que l'incitation à participer au contrôle diligent de l'émetteur, qui en résulte pour ces personnes inscrites, est également à l'avantage du marché secondaire.

L'obligation de fournir une attestation du placeur qui est décrite dans la présente instruction complémentaire n'élargit pas le champ des placements qu'une personne inscrite est autorisée à effectuer en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable.

### **Droit contractuel de résolution**

- 3) En vertu de l'article 2.4 de la règle, l'émetteur ne peut déposer de prospectus ou de modification du prospectus en vue du placement de titres émis lors de l'exercice de bons de souscription spéciaux ou d'autres titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus que s'il a accordé aux porteurs des bons de souscription ou des autres titres un droit contractuel de résolution. Les autorités en valeurs mobilières ne considèrent généralement pas que cette condition est remplie par le simple fait d'énoncer ce droit dans le prospectus, sauf si l'émetteur a conclu un contrat antérieur avec le porteur de bons de souscription spéciaux ou d'autres titres aux termes duquel il lui a accordé ce droit.

### **Placements de titres convertibles, échangeables ou exerçables**

- 2.9 Le placement de titres convertibles, échangeables ou exerçables effectué au moyen d'un prospectus et la conversion, l'échange ou l'exercice subséquent de ces titres sous le régime d'une dispense de prospectus peuvent susciter des préoccupations en matière de protection des investisseurs. Tel est le cas lorsque la conversion, l'échange ou l'exercice se produit peu de temps après la souscription ou l'acquisition des titres d'origine, généralement dans un délai de 180 jours ou moins.

Cela est préoccupant du fait que l'option de conversion, d'échange ou d'exercice rattachée aux titres peut avoir pour effet de limiter ou de «barrer» les voies de droit ouvertes à l'investisseur lorsque le prospectus contient de l'information fautive ou trompeuse.

Nos préoccupations portent en particulier sur les placements de reçus de souscription ou d'autres types de titres convertibles, échangeables ou

exercçables dans un court délai après la souscription ou l'acquisition des titres d'origine (généralement 180 jours ou moins) dans lesquels l'investisseur, en souscrivant ou en acquérant ces reçus ou les titres similaires, se trouve en fait à prendre aussi la décision d'investir dans les titres sous-jacents.

Le placement subséquent des titres sous-jacents soulève une problématique du point de vue de l'intérêt public dès lors qu'il ne fait pas partie du placement initial et qu'il s'effectue sans prospectus, car, si les titres sont convertis, échangés ou exercés avant le délai d'extinction du droit d'action en résolution prévu par la législation en valeurs mobilières (établi, dans bien des territoires, à 180 jours à compter de la date de souscription ou d'acquisition des titres d'origine), le souscripteur ou l'acquéreur perd ce droit du fait que les titres sous-jacents viennent remplacer les titres convertibles, échangeables ou exercçables émis sous le régime de prospectus. En l'occurrence, le souscripteur ou l'acquéreur des titres convertibles, échangeables ou exercçables devrait conserver tout droit résiduel d'action en résolution que ces titres lui confèreraient de par la loi. Ainsi, l'émetteur devrait accorder au souscripteur ou à l'acquéreur de ces titres un droit contractuel de résolution sur l'opération de conversion, d'échange ou d'exercice.

Dans certains cas, le placement subséquent des titres sous-jacents peut faire partie du placement initial du fait qu'il entre dans une suite d'opérations comportant d'autres opérations de souscription, d'achat et de vente qui sont essentielles ou accessoires au placement. En pareil cas, l'émetteur devrait évaluer s'il y a lieu que le prospectus vise le placement aussi bien des titres sous-jacents que des reçus de souscription ou des autres titres similaires.

Les indications données ci-dessus ne s'appliquent pas à un placement de bons de souscription qui peuvent être raisonnablement considérés comme accessoires au placement dans son ensemble. Par exemple, dans un placement classique de bons de souscription spéciaux, les bons sont convertibles en une action ordinaire et en un bon (ou une fraction de bon) de souscription d'actions ordinaires. En tel cas, nous estimons généralement que l'élément bon de souscription d'actions ordinaires n'est qu'un «extra» et que la décision d'investissement concerne d'abord l'action ordinaire sous-jacente au bon de souscription spécial. Tel serait aussi généralement le cas des placements d'unités composées d'une action ordinaire et d'un bon de souscription d'actions ordinaires. C'est pourquoi l'agent responsable ne demanderait généralement pas à ce que l'émetteur octroie au souscripteur ou à l'acquéreur initial un droit contractuel de résolution à l'égard des bons de souscription en « extra ».

## **Date de caducité**

- 2.10** Même si elle prend la forme d'une version modifiée, la modification du prospectus ne change pas la date de caducité prévue à l'article 17.2 de la règle ou par d'autres textes de la législation en valeurs mobilières.

## **PARTIE 3 Obligations relatives au dépôt et à l'octroi du visa**

### **Prolongation du délai de 90 jours pour l'octroi du visa du prospectus définitif**

- 3.1** Le paragraphe 1 de l'article 2.3 de la règle vise à faire en sorte que les émissions ne soient pas commercialisées au moyen de prospectus provisoires contenant de l'information qui n'est plus à jour.

### **Déclarations de changement important confidentielles**

- 3.2** L'émetteur ne peut respecter la norme selon laquelle le prospectus doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement dans le cas où il a déposé une déclaration de changement important n'ayant pas encore été rendue publique. Par conséquent, l'émetteur qui a déposé une déclaration de changement important confidentielle ne peut déposer de prospectus avant que l'objet de

cette déclaration n'ait été rendu public ou que la mise en œuvre du changement n'ait été rejetée et qu'il en ait avisé l'agent responsable de chaque territoire dans lequel il a déposé la déclaration. En outre, l'émetteur ne peut déposer une telle déclaration pendant la durée d'un placement et poursuivre le placement. Si, en raison de certaines circonstances, l'émetteur est tenu de déposer une déclaration de changement important confidentielle pendant la période de placement des titres au moyen d'un prospectus, il doit cesser toute activité liée au placement jusqu'à ce que l'une des conditions suivantes soit remplie :

- a) le changement important est rendu public et une modification du prospectus est déposée, s'il y a lieu;
- b) la décision de mettre en œuvre le changement important a été rejetée et l'émetteur en a informé l'agent responsable de chaque territoire dans lequel il a déposé la déclaration de changement important confidentielle.

### **Documents justificatifs**

**3.3** Les documents qui sont déposés dans un territoire donné y seront mis à la disposition du public, sous réserve des dispositions de la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé en matière de confidentialité des documents déposés. La législation en valeurs mobilières n'exige pas généralement que les documents transmis à l'agent responsable, mais n'ayant pas été déposés, soient mis à la disposition du public.

### **Consentements des avocats**

**3.4** Le prospectus mentionne souvent le nom d'avocats ou la dénomination de cabinets d'avocats pour deux raisons. Premièrement, le placeur, l'émetteur et les porteurs vendeurs peuvent indiquer l'identité des avocats qu'ils ont consultés. Deuxièmement, le prospectus peut contenir l'avis de conseillers juridiques sur l'admissibilité des titres aux fins de placement en vertu de certaines lois ou des opinions sur les conséquences fiscales du placement.

Dans le premier cas, les autorités en valeurs mobilières sont d'avis que l'avocat n'est pas, selon le paragraphe 1.1 de l'article 10.1 de la règle, désigné comme ayant rédigé ou certifié une partie du prospectus, ni comme ayant rédigé ou certifié un rapport, une évaluation, une déclaration ou une opinion à laquelle renvoie le prospectus. Par conséquent, le consentement écrit de l'avocat n'est pas exigé dans le présent paragraphe. Dans le second cas, puisque les opinions ou rapports en question sont rédigés dans le but exprès d'être inclus dans le prospectus, les autorités en valeurs mobilières estiment que ce paragraphe s'applique et exigent le consentement.

### **Documents touchant les droits des porteurs**

- 3.5**
- 1) Le sous-alinéa A de l'alinéa *ii* du paragraphe *a* de l'article 9.1 de la règle prévoit le dépôt par l'émetteur d'un exemplaire de ses statuts constitutifs, de fusion, clauses de prorogation ou de tout autre document constitutif, à moins qu'il ne s'agisse d'une loi ou d'un règlement. L'exception prévue pour une loi ou un règlement est très étroite. Par exemple, l'exception s'appliquerait aux banques de l'Annexe I ou de l'Annexe II de la *Loi sur les banques*, dont la *Loi sur les banques* constitue la charte. Elle ne s'appliquerait pas dans le cas où la loi ou le règlement ne fait que prescrire la forme des documents constitutifs, comme c'est le cas pour les statuts prévus par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.
  - 2) Le sous-alinéa E de l'alinéa *ii* du paragraphe *a* de l'article 9.1 de la règle prévoit le dépôt par l'émetteur d'un exemplaire des contrats qui peuvent raisonnablement être considérés comme ayant une incidence importante sur les droits ou obligations des porteurs en général. Un acte de fiducie relatif à des bons de souscription constitue un exemple de ce

type de contrats. Les autorités en valeurs mobilières estiment que les contrats conclus dans le cours normal des activités ne toucheront pas ordinairement les droits des porteurs en général, de sorte qu'ils n'ont pas à être déposés en vertu de cette disposition.

### Formulaires de renseignements personnels

- 3.5.1 1)** L'émetteur qui utilise un formulaire de renseignements personnels déjà transmis ou un formulaire de renseignements personnels antérieur en vertu du paragraphe 2 ou 3 de l'article 9.1 de la règle doit tenir compte des obligations prévues à l'alinéa b de ces paragraphes, selon lesquelles les réponses données à certaines questions du formulaire doivent encore être exactes. Pour ce faire, il doit obtenir les confirmations appropriées des personnes physiques concernées.
- 2)** En vertu de l'alinéa c du paragraphe 2 de l'article 9.1 de la règle, l'émetteur doit, dans certains cas, transmettre un exemplaire d'un formulaire de renseignements personnels déjà transmis « ou toute autre information que l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières trouve satisfaisante ». Selon nous, cette autre information satisfaisante, en ce qui a trait au formulaire de renseignements personnels d'une personne physique déjà transmis, pourrait être le numéro de projet selon le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) et le nom de l'émetteur. Cette information sera, pour la plupart des cas, suffisante. Dans le cas contraire, le personnel communiquera avec l'émetteur. L'émetteur qui souhaite procéder ainsi devrait fournir l'information dans la lettre d'accompagnement du prospectus provisoire ou du projet de prospectus ordinaire.
- 3)** L'émetteur qui transmet un exemplaire d'un formulaire de renseignements personnels déjà transmis en vertu de l'alinéa c du paragraphe 2 de l'article 9.1 de la règle devrait le déposer au moyen de SEDAR comme un formulaire de renseignements personnels, de la même façon qu'il le ferait dans le cas d'un nouveau formulaire de renseignements personnels.

### Contrats importants

#### Définition

- 3.6 1)** En vertu de l'article 1.1 de la règle, un contrat important s'entend de tout contrat auquel est partie l'émetteur ou l'une de ses filiales et qui est important pour l'émetteur. Un contrat important comporte généralement une annexe ou un addenda auxquels le contrat et ses modifications font renvoi. Les dispositions sur les omissions et le caviardage prévues aux paragraphes 3 et 4 de l'article 9.3 de la règle s'appliquent à ces annexes, addenda ou modifications.

#### Obligations de dépôt

- 2)** Sous réserve des exceptions prévues à ses alinéas a à f, le paragraphe 2 de l'article 9.3 de la règle prévoit une dispense du dépôt des contrats importants conclus dans le cours normal des activités. La question de savoir si l'émetteur a conclu un contrat important dans le cours normal des activités est une question de fait que l'émetteur doit envisager dans le contexte de son entreprise et de sa branche d'activité.

Les alinéas a à f du paragraphe 2 de l'article 9.3 de la règle décrivent les types de contrats importants qui ne sont pas admissibles à la dispense pour contrats conclus dans le cours normal des activités. Par conséquent, l'émetteur qui est tenu, en vertu du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la règle, de déposer un contrat important visé à ces sous-paragraphes doit le déposer même s'il l'a conclu dans le cours normal des activités.

## Contrat de travail

- 3) En vertu de l'alinéa a du paragraphe 2 de l'article 9.3 de la règle, aucun contrat important conclu avec certaines personnes physiques n'est admissible à la dispense pour contrats conclu dans le cours normal des activités, à moins qu'il ne s'agisse d'un « contrat de travail ». Pour déterminer si un contrat est un contrat de travail, l'émetteur doit se demander s'il prévoit une rémunération ou comporte d'autres dispositions qu'il faut indiquer en vertu de l'Annexe 51-102A6, comme si la personne en question était un membre de la haute direction ou un administrateur visé de l'émetteur.

## Contrat de gestion ou d'administration externe

- 4) En vertu de l'alinéa e du paragraphe 2 de l'article 9.3 de la règle, les contrats de gestion ou d'administration externe ne sont pas admissibles à la dispense pour contrats conclus dans le cours normal des activités. Il s'agit des contrats que l'émetteur conclut avec des tiers, sa société mère ou les membres de son groupe pour obtenir des services de gestion ou d'administration.

## Contrat dont l'activité de l'émetteur dépend de façon substantielle

- 5) En vertu de l'alinéa f du paragraphe 2 de l'article 9.3 de la règle, les contrats « dont l'activité de l'émetteur dépend de façon substantielle » ne sont pas admissibles à la dispense pour contrats conclus dans le cours normal des activités. Il s'agit généralement de contrats qui revêtent une importance telle que l'activité de l'émetteur dépend de leur continuation. En voici des exemples :
  - a) un contrat de financement ou de crédit qui fournit à l'émetteur la majeure partie de ses capitaux et qui ne peut pas être remplacé aisément par un contrat offrant des modalités comparables;
  - b) un contrat prévoyant l'acquisition ou la vente de la majeure partie des immobilisations corporelles, de l'actif à long terme ou du total de l'actif de l'émetteur;
  - c) un contrat d'option, de coentreprise, d'achat ou autre qui se rapporte à un terrain pétrolifère ou gazéifère représentant la majorité de l'activité de l'émetteur.

## Dispositions de confidentialité

- 6) En vertu du paragraphe 3 de l'article 9.3 de la règle, l'émetteur peut omettre ou caviarder toute disposition d'un contrat important qu'il est tenu de déposer lorsqu'un membre de la haute direction a des motifs raisonnables de croire que sa divulgation violerait une disposition de confidentialité. Il n'est pas possible d'omettre ni de caviarder une disposition visée aux alinéas a, b et c du paragraphe 4 de l'article 9.3 de la règle, même si sa divulgation violait une disposition de confidentialité, notamment une disposition générale sur la confidentialité visant la totalité d'un contrat important.

Lors de la négociation de contrats importants avec des tiers, l'émetteur assujetti devrait tenir compte de ses obligations d'information en vertu de la législation en valeurs mobilières. L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut envisager d'accorder une dispense pour permettre qu'une disposition mentionnée au paragraphe 4 de l'article 9.3 de la règle soit caviardée si les conditions suivantes sont remplies :

- a) la divulgation de la disposition violerait une disposition de confidentialité;

- b) le contrat important a été négocié avant l'entrée en vigueur de la règle.

L'agent responsable peut tenir compte des facteurs suivants, notamment, pour déterminer s'il accorde une dispense :

- c) un membre de la haute direction de l'émetteur a des motifs raisonnables de croire que la divulgation de la disposition porterait préjudice aux intérêts de l'émetteur;
- d) l'émetteur n'est pas en mesure d'obtenir de l'autre partie une renonciation à la disposition de confidentialité.

### **Divulgation portant un préjudice grave aux intérêts de l'émetteur**

- 7) En vertu du paragraphe 3 de l'article 9.3 de la règle, l'émetteur peut omettre ou caviarder certaines dispositions d'un contrat important qu'il est tenu de déposer lorsqu'un membre de la haute direction a des motifs raisonnables de croire que leur divulgation porterait un préjudice grave aux intérêts de l'émetteur. Par exemple, la divulgation d'information en contravention à la législation canadienne relative à la protection de la vie privée pourrait causer un préjudice grave. Cependant, cette législation prévoit généralement une dispense dans les cas où la législation en valeurs mobilières exige la communication de ce type d'information. En règle générale, la communication d'information que l'émetteur ou d'autres parties ont déjà rendue publique ne porte pas un préjudice grave aux intérêts de l'émetteur.

### **Modalités nécessaires pour comprendre l'incidence sur les activités de l'émetteur**

- 8) L'émetteur ne peut omettre ni caviarder aucune disposition visée aux alinéas a, b et c du paragraphe 4 de l'article 9.3 de la règle. L'alinéa c vise toute « modalité qui est nécessaire pour comprendre l'incidence du contrat important sur les activités de l'émetteur ». Voici des exemples de ces modalités :
  - a) la durée et la nature d'un brevet, d'une marque de commerce, d'une licence, d'une franchise, d'une concession ou d'une convention analogue;
  - b) l'information sur les opérations entre parties liées;
  - c) les clauses conditionnelles, d'indemnisation, d'interdiction de cession, d'achat avec minimum garanti ou de changement de contrôle.

### **Résumé des dispositions omises ou caviardées**

- 9) En vertu du paragraphe 5 de l'article 9.3 de la règle, l'émetteur doit inclure une description du type d'information qui a été omise ou caviardée dans l'exemplaire du contrat important qu'il dépose. En règle générale, une brève description, en une phrase, immédiatement à la suite de l'information omise ou caviardée suffit.

### **Lettres de réponse et versions soulignées**

- 3.7 Dans la réponse à une lettre d'observations du personnel des autorités en valeurs mobilières concernant le prospectus provisoire, l'émetteur devrait inclure un projet de texte intégrant les modifications qu'il se propose d'apporter dans le prospectus. Une fois que les observations des diverses autorités en valeurs mobilières ont été réglées, l'émetteur doit présenter le plus longtemps possible avant le dépôt du document définitif un projet de prospectus dans lequel toutes les modifications projetées par rapport au prospectus provisoire sont clairement indiquées. Cette façon de procéder peut empêcher les retards dans l'octroi du

visa du prospectus, surtout si les modifications sont nombreuses ou de grande portée.

### **Engagement à l'égard de l'information sur le garant, dont ses états financiers**

- 3.8** En vertu de l'alinéa x du paragraphe a de l'article 9.2 de la règle, l'émetteur doit déposer un engagement à déposer l'information périodique et occasionnelle relative au garant. Lorsque le garant est un émetteur assujéti ayant une notice annuelle courante (au sens de la Norme canadienne 44-101), il s'agira probablement de continuer à déposer les documents visés par la Norme canadienne 51-102. Dans le cas d'un garant inscrit en vertu de la *Loi* de 1934, il s'agira probablement de déposer les documents à intégrer par renvoi dans une déclaration d'inscription sur formulaire S-3 ou formulaire F-3. Dans le cas des autres garants, les documents à déposer visés par l'engagement seront déterminés avec les agents responsables au cas par cas.

Si l'émetteur, la société mère garante et un garant filiale respectent les conditions de la dispense prévue à la rubrique 34.3 de l'Annexe 41-101A1, un engagement peut stipuler que le garant filiale déposera l'information périodique et occasionnelle dans le cas où l'émetteur et les garants ne respectent plus les conditions de la dispense prévue sous cette rubrique.

Si l'émetteur et un garant respectent les conditions de la dispense prévue à la rubrique 34.4 de l'Annexe 41-101A1, un engagement peut stipuler que le garant déposera l'information périodique et occasionnelle dans le cas où l'émetteur et le garant ne respectent plus les conditions de la dispense prévue sous cette rubrique.

Aux fins d'un tel engagement, les renvois à l'information présentée dans le prospectus devraient être remplacés par des renvois aux documents d'information continue de l'émetteur ou de la société mère garante. Par exemple, si l'émetteur et un ou des garants filiales prévoient continuer à respecter les conditions de la dispense prévue à la rubrique 34.4 de l'Annexe 41-101A1 en ce qui concerne les documents d'information continue, l'engagement devrait stipuler que l'émetteur déposera, avec ses états financiers consolidés,

- a) soit une mention qui indique que les résultats financiers du ou des garants sont compris dans les résultats financiers consolidés de l'émetteur lorsque les deux conditions suivantes sont remplies :
  - i) l'émetteur a toujours des activités indépendantes limitées;
  - ii) l'incidence des filiales de l'émetteur, selon un cumul comptable excluant les garants mais non leurs filiales qui ne sont pas des garants, sur les états financiers consolidés de l'émetteur est toujours minime;
- b) soit, pour toute période comptable couverte par les états financiers consolidés de l'émetteur, un tableau de consolidation de l'information financière sommaire de celui-ci présentée dans la forme prévue à l'alinéa ii du paragraphe e de la rubrique 34.4 de l'Annexe 41-101A1.

### **Information concernant les enquêtes ou les poursuites**

- 3.9** La législation en valeurs mobilières prévoit que, sous réserve de certaines conditions, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable doit octroyer le visa du prospectus à moins qu'il ne semble pas être dans l'intérêt public de le faire. Pour déterminer s'il convient de refuser le visa, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable tient compte des enquêtes ou poursuites en cours ou récemment terminées mettant en cause l'une des personnes ou sociétés suivantes :

- l'émetteur;



- un promoteur;
- un porteur principal, un administrateur ou un dirigeant de l'émetteur;
- un placeur ou une autre personne ou société participant au placement proposé;

Ces décisions sont prises au cas par cas en fonction des faits connus à ce moment-là.

Si les faits et les circonstances ne justifient pas le refus du visa du prospectus, la législation en valeurs mobilières impose néanmoins l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Pour la respecter, il peut être nécessaire de divulguer toute enquête ou poursuite en cours ou récemment terminée et mettant en cause une personne ou société participant au placement projeté. Les circonstances rendant la divulgation nécessaire, ainsi que la nature et la portée de la divulgation, seront aussi déterminées en fonction de chaque cas, sur la base de tous les faits pertinents, notamment les allégations qui ont suscité l'enquête ou la poursuite, l'état de l'enquête ou de la poursuite, la gravité des prétendues infractions et le degré de participation au placement projeté de la personne ou société en cause.

## Modifications

- 3.10 1)** Le paragraphe 1 de l'article 6.5 de la règle et d'autres textes de la législation en valeurs mobilières prévoient que si un changement important défavorable survient après l'obtention du visa du prospectus provisoire, une modification du prospectus provisoire doit être déposée le plus tôt possible, mais sans excéder un délai de 10 jours à compter du changement. Si le prospectus provisoire indique le nombre ou la valeur des titres faisant l'objet du placement, l'augmentation du nombre ou de la valeur ne constituera probablement pas, sauf circonstances exceptionnelles, un changement important défavorable nécessitant de modifier le prospectus provisoire.
- 2)** Si l'émetteur décide, après le dépôt du prospectus provisoire, d'assortir les titres offerts au moyen du prospectus d'un privilège de conversion dans des titres offerts au moyen du prospectus provisoire ou de leur attacher un bon de souscription visant des titres offerts au moyen du prospectus provisoire, il est peu probable, sauf circonstances exceptionnelles, que ce privilège de conversion ou ce bon de souscription constitue un changement important défavorable nécessitant de modifier le prospectus provisoire.
- 3)** La législation en valeurs mobilières prévoit que le placement d'une valeur se fait au moyen d'un prospectus et d'un prospectus provisoire, qu'il faut déposer et pour lesquels il faut obtenir le visa de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable. Si l'émetteur entend ajouter une catégorie de titres au placement au moyen du prospectus après le dépôt et le visa du prospectus provisoire, les autorités en valeurs mobilières estiment qu'en vertu de cette obligation, l'émetteur est tenu de déposer une version modifiée du prospectus provisoire.

De même, l'émetteur qui souhaite ajouter dans le prospectus une catégorie de titres avant l'achèvement du placement doit déposer un prospectus provisoire portant sur cette catégorie de titres et une version modifiée du prospectus et obtenir le visa tant du prospectus provisoire que du prospectus modifié. L'émetteur peut également choisir de déposer un prospectus modifié et un prospectus distincts pour la nouvelle catégorie de titres. Les autorités en valeurs mobilières estiment que cette obligation s'applique également à un OPC. Si un OPC ajoute dans un prospectus une nouvelle catégorie ou série de titres qui se rattache à un

nouveau portefeuille distinct d'actifs, un prospectus provisoire doit être déposé. Cependant, si la nouvelle catégorie ou série de titres se rattache à un portefeuille d'actifs existant, l'ajout peut être fait au moyen d'une modification.

- 4) Toute modification des modalités des titres faisant l'objet du placement, comme la suppression d'un privilège de conversion, peut constituer un changement important défavorable nécessitant de modifier le prospectus provisoire.
- 5) Selon la législation en valeurs mobilières, l'agent responsable ne doit pas octroyer de visa dans certaines circonstances, notamment s'il estime qu'il serait préjudiciable à l'intérêt public de le faire. Le paragraphe 3 de l'article 6.6 de la règle vise à préciser que, dans certains territoires, ces motifs de refus du visa s'appliquent dans le cas d'une modification du prospectus définitif ou du prospectus simplifié définitif.
- 6) Les documents de commercialisation établis conformément à l'article 13.7 ou 13.8 de la règle ne peuvent modifier le prospectus provisoire, le prospectus définitif ou leurs modifications.

### **Placements à prix réduit**

3.11 Le paragraphe 3 de l'article 7.2 de la règle permet à l'émetteur de réduire le prix d'offre des titres placés sans qu'il soit nécessaire de déposer une modification du prospectus pour autant que certaines conditions soient remplies. La réalisation des conditions prévues dans ce paragraphe signifie que la rémunération du placeur devrait diminuer d'un montant correspondant à l'excédent du produit versé par le placeur à l'émetteur ou au porteur vendeur sur le prix global payé par les souscripteurs ou les acquéreurs. La rubrique 20.8 de l'Annexe 41-101A1 prévoit l'information à fournir dans ce cas.

### **Permis, inscriptions et approbations**

3.12 Pour l'application de l'article 10.2 de la règle, nous concluons généralement que l'émetteur dispose de tous les permis, inscriptions et approbations importants nécessaires à l'emploi principal déclaré du produit, s'il peut utiliser une partie importante du produit du placement de la façon indiquée dans le prospectus sans obtenir de permis, d'inscription ou d'approbation.

### **Obligations d'inscription**

3.13 Il est rappelé aux émetteurs qui déposent un prospectus et aux autres participants au marché qu'ils doivent s'assurer que les membres des syndicats de placement se conforment aux obligations d'inscription prévues par la législation en valeurs mobilières de chaque territoire où ces membres procèdent à un placement de titres au moyen d'un prospectus. Le défaut de se conformer aux obligations d'inscription pourrait amener l'agent responsable à refuser d'octroyer le visa au prospectus.

## **PARTIE 4 Contenu général du prospectus ordinaire**

### **Style du prospectus ordinaire**

4.1 La législation en valeurs mobilières exige que le prospectus ordinaire révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Les émetteurs devraient appliquer les principes de rédaction en langage simple qui suivent pour le prospectus ordinaire :

- faire des phrases courtes;
- utiliser des mots courants et précis;

- employer la voix active;
- éviter les mots superflus;
- organiser le document en sections, paragraphes et phrases clairs et concis;
- éviter le jargon;
- s'adresser directement au lecteur en employant les pronoms personnels appropriés;
- ne pas avoir recours aux glossaires ni aux définitions, à moins qu'ils ne facilitent la compréhension de l'information;
- éviter les formules vagues ou toutes faites;
- remplacer les termes abstraits par des termes plus concrets ou des exemples;
- éviter la double négation;
- n'employer de termes techniques que dans la mesure nécessaire et les expliquer;
- utiliser des diagrammes, des tableaux et des exemples lorsqu'ils rendent l'information plus facile à comprendre.

La présentation sous forme de questions et réponses et de liste à puces sont conformes aux obligations d'information prévues par la règle.

## **Sommaire du plan de bourses d'études**

- 4.1.1** Pour rédiger le sommaire du plan de bourses d'études en langage simple et évaluer sa lisibilité, les fournisseurs de plans de bourses d'études peuvent se servir de l'échelle Flesch-Kincaid, une méthode qui permet d'attribuer un niveau de difficulté de lecture à un texte. Il est possible d'établir le niveau de difficulté de lecture en appliquant les tests de Flesch-Kincaid intégrés dans les logiciels de traitement de texte courants. Pour les documents en français, les fournisseurs de plans de bourses d'études peuvent utiliser d'autres outils d'évaluation du niveau de difficulté de lecture.

## **Information sur le prix**

- 4.2** 1) Si le prix d'offre ou le nombre de titres faisant l'objet du placement ou une estimation de la fourchette du prix d'offre ou du nombre des titres a été rendu public dans un territoire ou un territoire étranger à la date du prospectus ordinaire provisoire, l'émetteur est tenu, en vertu de la rubrique 1.7 de l'Annexe 41-101A1, de l'indiquer dans le prospectus ordinaire provisoire. C'est notamment le cas si l'information a déjà été déposée ou publiée dans un communiqué à l'étranger. Si l'émetteur présente cette information dans le prospectus ordinaire provisoire, nous ne considérons pas qu'un écart entre celle-ci et le chiffre réel constitue en soi un changement important défavorable obligeant l'émetteur à déposer un prospectus ordinaire provisoire modifié.
- 2) Il n'est pas nécessaire de fournir d'information en vertu de la rubrique 1.7 de l'Annexe 41-101A1 si le prix d'offre ou la taille du placement n'a pas été rendu public à la date du prospectus ordinaire provisoire. Toutefois, étant donné l'importance de cette information, il pourrait être contraire à l'intérêt public de la communiquer de façon sélective par la suite.

- 3) S'il n'est pas prévu de montant minimum du placement et que l'émetteur fait face à des dépenses ou à des engagements à court terme significatifs, l'émetteur doit fournir le supplément d'information prévu aux paragraphes 3 et 4 de la rubrique 6.3 de l'Annexe 41-101A1 ou aux paragraphes 3 et 4 de la rubrique 4.2 de l'Annexe 44-101A1. Il doit indiquer comment il emploiera le produit par rapport à divers seuils, en décrivant les objectifs qui seront atteints à chaque seuil ainsi que les priorités d'emploi du produit. Dans la description de l'emploi du produit à chaque seuil, il doit aussi évaluer l'incidence que la collecte de la somme en cause aura, le cas échéant, sur sa liquidité, ses activités, ses ressources en capital et sa solvabilité.

Voici quelques exemples d'information qui peut être nécessaire pour comprendre cette incidence :

- a) dans le cas d'un émetteur sans produits des activités ordinaires significatifs et sans fonds de roulement disponible, indiquer la période pendant laquelle on prévoit que le produit à chaque seuil suffira pour répondre aux besoins de trésorerie prévus;
- b) dans le cas d'un émetteur qui a ou prévoit avoir dans les 12 prochains mois des problèmes de flux de trésorerie ou de liquidité, indiquer l'incidence possible du produit, à chaque seuil, sur sa capacité de poursuivre son exploitation dans un avenir prévisible ainsi que de réaliser ses actifs et de s'acquitter de ses passifs dans le cours normal de ses activités;
- c) dans le cas d'un émetteur qui a des projets significatifs mais qui n'a pas encore commencé ses activités et dont les projets n'ont donc pas généré de produits des activités ordinaires, indiquer l'incidence possible du produit, à chaque seuil, sur le calendrier et les coûts prévus des projets et sur les autres jalons importants;
- d) dans le cas d'un émetteur qui doit faire des dépenses d'exploration et de développement ou de recherche et développement pour que les terrains ou les conventions demeurent en règle, indiquer l'incidence possible du produit, à chaque seuil, sur les terrains ou les conventions.

Si l'émetteur prévoit utiliser des fonds supplémentaires provenant d'autres sources avec le produit et le fonds de roulement disponible, il doit donner suffisamment d'information sur le montant et la source de ces fonds et indiquer s'il s'agit de fonds fermes ou éventuels. S'il s'agit de fonds éventuels, il devrait décrire la nature de l'éventualité.

Selon les circonstances particulières de l'émetteur, il se peut qu'il soit nécessaire, dans les cas ci-dessus, d'indiquer dans le prospectus un montant minimum du placement. On trouvera d'autres indications à l'article 2.2.1 de la présente instruction complémentaire.

### **Objectifs principaux – dispositions générales**

- 4.3 1) Le paragraphe 1 de la rubrique 6.3 de l'Annexe 41-101A1 prévoit que le prospectus indique chacun des objectifs principaux en fonction desquels l'émetteur emploiera le produit net. L'émetteur qui présente un flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif dans son dernier exercice pour lequel des états financiers ont été inclus dans le prospectus ordinaire doit mettre ce fait en évidence dans la section du prospectus ordinaire portant sur l'emploi du produit. Il doit aussi indiquer s'il emploiera le produit du placement pour résorber le flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif prévu dans les exercices à venir et, le cas échéant, dans quelle mesure. L'émetteur doit également indiquer le flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles négatif parmi les facteurs de risque selon le paragraphe 1 de la rubrique 21.1 de

l'Annexe 41-101A1. Pour l'application du présent article, il faut inclure les sorties de trésorerie relatives aux dividendes et aux coûts d'emprunt dans le flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

- 2) Pour l'application de la rubrique 6.3 de l'Annexe 41-101A1, il ne suffit pas, en général, d'indiquer que « le produit du placement sera affecté aux besoins généraux de l'entreprise ».

## **Rapport de gestion**

### **Information additionnelle dans le cas des émetteurs émergents sans produits des activités ordinaires significatifs**

- 4.4 1) La rubrique 8.6 de l'Annexe 41-101A1 prévoit que certains émetteurs émergents et certains émetteurs émergents au stade du premier appel public à l'épargne doivent fournir une ventilation des coûts importants, qu'ils soient passés en charges ou comptabilisés en tant qu'actifs. Une composante des coûts est généralement considérée comme importante dès lors qu'elle excède le plus élevé des chiffres suivants :

- a) 20 % du montant total de la catégorie;
- b) 25 000 \$.

### **Information sur les titres en circulation**

- 2) La rubrique 8.4 de l'Annexe 41-101A1 prévoit l'information relative aux titres en circulation de l'émetteur arrêtée à la date la plus récente possible. La « date la plus récente possible » devrait être une date la plus proche possible de la date du prospectus ordinaire. En règle générale, il ne suffira pas pour observer cette obligation de donner le nombre de titres à la fin de la dernière période comptable.

### **Autre information exigée des émetteurs ayant une entreprise mise en équivalence significative**

- 3) En vertu de la rubrique 8.8 de l'Annexe 41-101A1, les émetteurs ayant une entreprise mise en équivalence significative doivent fournir dans leur prospectus ordinaire un résumé de l'information la concernant. En règle générale, nous considérons qu'une entreprise mise en équivalence est significative si elle atteint les seuils des critères de significativité prévus à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1, selon les états financiers de l'entreprise et de l'émetteur à la clôture de l'exercice de celui-ci.

### **Placement de titres adossés à des créances**

- 4.5 La rubrique 10.3 de l'Annexe 41-101A1 prévoit l'information supplémentaire à fournir dans le cas du placement de titres adossés à des créances. L'information à fournir dans le cas d'une entité ad hoc émettrice de titres adossés à des créances porte généralement sur ce qui suit :

- la nature, le rendement et la gestion du portefeuille sous-jacent d'actifs financiers;
- la structure des titres, les flux de trésorerie spécialement affectés;
- tout mécanisme de soutien interne ou convenu avec des tiers en vue de protéger les porteurs de titres adossés à des créances contre les pertes liées aux actifs financiers non productifs ou aux interruptions de paiement.

La nature et l'étendue de l'information à fournir peuvent varier selon le type et les caractéristiques du portefeuille sous-jacent et des contrats en vertu desquels

les porteurs de titres adossés à des créances détiennent une participation dans ces actifs.

L'émetteur de titres adossés à des créances devrait tenir compte des facteurs suivants dans l'établissement de son prospectus ordinaire :

- a) l'étendue de l'information à fournir à son sujet sera fonction de sa participation à la conversion des actifs du portefeuille en espèces et à la distribution d'espèces aux porteurs; sa participation peut varier considérablement selon le type, la qualité et les caractéristiques des actifs du portefeuille, et selon la structure de l'opération;
- b) l'information à fournir sur ses activités concerne les actifs financiers sous-jacents aux titres adossés à des créances;
- c) l'information à fournir au sujet de l'initiateur ou du vendeur d'actifs financiers sous-jacents sera souvent utile aux souscripteurs de titres adossés à des créances, particulièrement dans les cas où l'initiateur ou le vendeur maintient un lien continu avec les actifs financiers du portefeuille; par exemple, si le règlement des titres est assuré par les flux de trésorerie provenant d'un portefeuille renouvelable de créances, l'évaluation de la nature et de la fiabilité du montage futur ou de la vente future des actifs sous-jacents par le vendeur ou par l'entremise de l'émetteur peut constituer un facteur déterminant en vue de prendre une décision d'investissement, et l'information à fournir au sujet de l'initiateur ou du vendeur d'actifs financiers sous-jacents portera donc surtout sur le fait qu'il existe ou non des circonstances indiquant que l'initiateur ou le vendeur ne produira pas suffisamment d'actifs à l'avenir pour éviter la liquidation anticipée du portefeuille et, par conséquent, le paiement anticipé des titres; un sommaire des données financières historiques sur l'initiateur ou le vendeur satisfait habituellement aux obligations d'information qui s'appliquent à l'initiateur ou au vendeur dans les cas où celui-ci maintient un lien continu avec les actifs du portefeuille.

Conformément au paragraphe 10 de la rubrique 10.3 de l'Annexe 41-101A1, les émetteurs de titres adossés à des créances sont tenus de fournir l'identité de toute personne ou société qui a transféré, vendu ou déposé une partie importante des actifs financiers du portefeuille, que celle-ci maintienne ou non un lien continu avec les actifs du portefeuille. Les autorités en valeurs mobilières considèrent à cet égard que 33 ⅓ % de la valeur des actifs financiers du portefeuille représente une partie importante.

#### **Placement de dérivés et de titres sous-jacents**

- 4.6**
- 1) La rubrique 10.4 de l'Annexe 41-101A1 précise l'information supplémentaire à fournir sur les placements de dérivés. Cette obligation d'information est d'ordre général et peut être adaptée aux circonstances propres à chaque émetteur.
  - 2) Si les titres faisant l'objet du placement sont convertibles en d'autres titres ou échangeables contre d'autres titres, ou s'ils sont des dérivés d'autres titres ou liés de quelque manière à d'autres titres, une description des principales caractéristiques des titres sous-jacents est généralement requise afin de satisfaire à l'obligation, prévue par la législation en valeurs mobilières, en vertu de laquelle le prospectus ordinaire doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement.

#### **Titres subalternes**

- 4.7** La rubrique 10.6 de l'Annexe 41-101A1 prévoit l'information supplémentaire à fournir en ce qui concerne les titres subalternes, y compris une description détaillée des dispositions importantes du droit des sociétés et des valeurs mobilières qui ne s'appliquent pas aux porteurs de titres subalternes, mais

s'appliquent aux porteurs d'une autre catégorie de titres de capitaux propres, par exemple, les dispositions relatives aux droits dans le cadre d'offres publiques d'achat.

### **Information sur le garant**

**4.8** Le prospectus ordinaire doit donner, en vertu de la rubrique 33 de l'Annexe 41-101A1, l'information sur chaque garant ayant consenti une garantie ou un soutien au crédit de remplacement pour la totalité ou la quasi-totalité des paiements à faire conformément aux caractéristiques des titres placés. L'information relative au garant peut être obligatoire même si le soutien au crédit qu'il fournit n'est pas entier et sans condition.

### **Dispenses visant certaines émissions de titres garantis**

**4.9** Le fait d'exiger que l'information sur l'émetteur et sur chaque garant visé soit incluse dans le prospectus ordinaire peut donner lieu à la communication d'une information non nécessaire dans certains cas. La rubrique 34 de l'Annexe 41-101A1 prévoit des dispenses de l'obligation d'inclure l'information à la fois sur l'émetteur et sur les garants lorsque cette information n'est pas nécessaire pour que le prospectus ordinaire révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement.

Ces dispenses sont fondées sur le principe voulant que, dans ces cas, les investisseurs ont généralement besoin soit d'information sur l'émetteur, soit d'information sur les garants pour prendre une décision d'investissement éclairée. Ces dispenses ne sauraient couvrir toutes les situations et les émetteurs sont invités à faire des demandes de dispense de l'obligation de fournir l'information à la fois sur l'émetteur et sur les garants, dans les cas appropriés.

### **Information prospective importante communiquée antérieurement**

**4.10** L'émetteur qui, au moment du dépôt du prospectus ordinaire,

- a) a communiqué antérieurement au public de l'information prospective importante pour une période non encore achevée;
- b) a connaissance d'événements et de circonstances qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et l'information prospective importante,

devrait fournir dans son prospectus ordinaire une analyse des événements et circonstances ainsi que des écarts prévus par rapport à l'information prospective importante.

## **PARTIE 5 Contenu du prospectus ordinaire (états financiers)**

### **Dispenses des obligations d'information financière**

**5.1** Les demandes de dispense des obligations d'information financière doivent être faites conformément à la partie 19 de la règle, qui prévoit que l'émetteur doit présenter des observations écrites exposant les motifs de la demande. Les observations écrites doivent être déposées au moment du dépôt du prospectus ordinaire provisoire et comprendre l'information de remplacement proposée. Si la demande soulève une nouvelle question de fond ou d'ordre public, les émetteurs sont invités à se prévaloir de la procédure du dépôt préalable prévu par l'Instruction générale canadienne 11-202. Les émetteurs qui ne déposent pas leurs prospectus sous le régime de cette instruction complémentaire devraient appliquer les principes et la procédure qui y sont énoncés.

## Présentation des résultats financiers

5.1.1 Les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public donnent à l'émetteur le choix de présenter son résultat soit dans un état unique du résultat global, soit dans un état du résultat global accompagné d'un compte de résultat séparé. L'émetteur qui choisit de présenter son résultat de la seconde façon doit déposer l'état du résultat global et le compte de résultat séparé pour satisfaire aux dispositions de la règle (voir les paragraphes 1.1 de la rubrique 32.2 et 3 de la rubrique 32.3 de l'Annexe 41-101A1).

## Obligations générales relatives aux états financiers

5.2 Lorsque l'émetteur a déposé des états financiers annuels ou un rapport financier intermédiaire pour des périodes plus récentes que celles des états financiers qu'il doit normalement inclure dans le prospectus ordinaire avant de le déposer, les rubriques 32.6 et 35.8 de l'Annexe 41-101A1 exigent que l'émetteur les inclue dans le prospectus ordinaire. L'émetteur devrait mettre à jour l'information fournie dans le prospectus en conséquence pour que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Toutefois, si l'émetteur publie dans un communiqué ou dans une communication publique de l'information financière historique tirée des plus récents états financiers annuels ou du plus récent rapport financier intermédiaire avant de déposer les états financiers, il devrait inclure cette information dans le prospectus. La règle n'exige pas expressément que le prospectus ou les états financiers pro forma soient mis à jour pour refléter l'information la plus récente.

Les autorités en valeurs mobilières sont d'avis que les administrateurs de l'émetteur devraient s'efforcer d'examiner et d'approuver les états financiers rapidement et ne devraient pas retarder leur approbation et leur publication dans le but d'éviter de les inclure dans le prospectus ordinaire. Une fois que les administrateurs ont approuvé les états financiers, l'émetteur devrait les déposer le plus tôt possible.

## Interprétation du terme « émetteur » – activité principale

5.3 1) Selon la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1, l'émetteur est tenu de présenter les états financiers historiques d'une entreprise ou des entreprises reliées dont un investisseur raisonnable considérerait que l'activité constitue l'activité principale de l'émetteur. Toutefois, si l'émetteur est un émetteur assujéti dont l'actif principal ne consiste pas dans des espèces, des quasi-espèces ou son inscription à la cote d'une bourse et que l'acquisition de l'activité principale représente pour lui une acquisition significative, il doit se conformer aux dispositions de la rubrique 35 en ce qui concerne les états financiers et l'information relatifs à l'acquisition.

L'acquisition ne comprend pas une prise de contrôle inversée selon la définition de la règle, laquelle renvoie à la définition prévue à la partie 8 de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue*. Par conséquent, l'émetteur ne peut se prévaloir de la dispense prévue au paragraphe 2 de la rubrique 32.1 si l'opération en cause constitue une prise de contrôle inversée.

Voici quelques cas où un investisseur raisonnable considérerait que l'activité principale de l'émetteur est l'activité de l'entreprise ou des entreprises acquises, ce qui entraîne l'application de la rubrique 32; il s'agit de cas où l'acquisition ou les acquisitions :

- a) se sont faites par la voie de prise de contrôle inversée;
- b) constituaient une opération admissible pour une société de capital de démarrage;



- c) étaient une acquisition significative à plus de 100 % conformément au paragraphe 4 de la rubrique 35.1 de l'Annexe 41-101A1.

L'émetteur devrait examiner chaque situation de fait pour déterminer si un investisseur raisonnable considérerait que l'activité de l'entreprise ou des entreprises reliées constitue son activité principale.

- 2) Les périodes pour lesquelles l'émetteur doit présenter des états financiers en vertu de la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1 pour l'entreprise ou les entreprises acquises dont l'activité est considérée comme l'activité principale de l'émetteur devraient être déterminées en fonction des rubriques 32.2 et 32.3 de l'Annexe 41-101A1, sous réserve, le cas échéant, des exceptions prévues aux paragraphes a à e de la rubrique 32.4 de l'Annexe 41-101A1. Par exemple, dans le cas d'un émetteur qui est émetteur assujéti dans au moins un territoire immédiatement avant le dépôt du prospectus ordinaire, il faut remplacer les « trois exercices » prévus à l'alinéa a du paragraphe 6 de la rubrique 32.2 de cette annexe par « deux exercices » aux paragraphes a, b, d et e de la rubrique 32.4.

L'émetteur doit aussi envisager la nécessité d'inclure des états financiers pro forma conformément à la rubrique 32.7 de l'Annexe 41-101A1 pour illustrer l'incidence de l'acquisition de l'activité principale sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation. On trouvera d'autres indications à l'article 5.10 de la présente instruction complémentaire.

#### **Interprétation du terme « émetteur » – entité absorbée**

- 5.4 1) Selon la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1, l'émetteur est tenu de présenter les états financiers historiques de toute entité absorbée. Cela comprend les états financiers d'entreprises acquises qui ne sont pas reliées ou séparément significatives, mais qui forment ensemble la base de l'activité de l'émetteur. Toutefois, si l'émetteur est un émetteur assujéti dont l'actif principal ne consiste pas dans des espèces, des quasi-espèces ou son inscription à la cote d'une bourse et que l'acquisition de l'entité absorbée représente pour lui une acquisition significative, il doit se conformer aux dispositions de la rubrique 35 en ce qui concerne les états financiers et l'information relatifs à l'acquisition.

L'émetteur doit aussi envisager la nécessité d'inclure des états financiers pro forma conformément à la rubrique 32.7 de l'Annexe 41-101A1 pour illustrer l'incidence de l'acquisition de l'entité absorbée sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation. On trouvera d'autres indications à l'article 5.10 de la présente instruction complémentaire.

- 2) Si l'émetteur établit que les états financiers de certaines entreprises acquises visées au paragraphe 1 ne sont pas nécessaires, il devrait se prévaloir de la procédure du dépôt préalable prévue à l'Instruction générale canadienne 11-202 pour déterminer s'il est obligatoire d'obtenir une dispense de l'obligation d'inclure ces états financiers.

#### **Suffisance des états financiers historiques inclus dans le prospectus ordinaire**

- 5.5 1) La rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1 définit les états financiers que l'émetteur doit inclure dans le prospectus ordinaire. Les autorités en valeurs mobilières conviennent qu'un émetteur peut exister depuis moins d'un an au moment où il dépose son prospectus ordinaire, mais elles estiment que, dans bien des cas, il peut convenablement compléter l'information financière historique restreinte dont il dispose en tirant parti des autres éléments d'information pertinents figurant dans le prospectus ordinaire. Si l'émetteur est toutefois dans l'impossibilité de fournir des états financiers pour une période d'au moins douze mois et que le prospectus ordinaire ne donne pas assez de renseignements sur ses activités pour permettre aux investisseurs de prendre une décision d'investissement

éclairée, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut considérer qu'il s'agit d'un facteur clé dont il faut tenir compte au moment de prendre la décision de refuser ou non de viser le prospectus ordinaire.

- 2) Le terme « prospectus » s'entend aussi du prospectus provisoire. Par conséquent, les indications de temps données dans les rubriques 32.2, 32.3, 35.5 et 35.6 de l'Annexe 41-101A1 doivent être considérées à la date du prospectus ordinaire provisoire et de nouveau à la date du prospectus ordinaire définitif, par rapport à la fois à l'émetteur et à l'entreprise acquise ou à acquérir. Selon la période séparant la date du prospectus ordinaire provisoire de celle du prospectus ordinaire définitif, il se peut que l'émetteur doive inclure des états financiers plus récents.
- 3) Ainsi qu'il est prévu à l'alinéa e du paragraphe 2 et au paragraphe 4 de la rubrique 32.3 de l'Annexe 41-101A1, l'émetteur qui présente un rapport financier intermédiaire pour une période comprise dans l'exercice d'adoption des IFRS doit remplir certaines obligations d'information supplémentaires. Ces obligations ne s'appliquent qu'aux rapports financiers intermédiaires des périodes comprises dans l'exercice d'adoption des IFRS et, par conséquent, ne s'appliquent pas si le prospectus contient des états financiers annuels établis selon les IFRS.

L'émetteur est tenu de fournir un état de la situation financière d'ouverture en IFRS à la date de transition aux IFRS. Par exemple, si la date de clôture de son exercice est le 31 décembre 2010 et qu'il dépose un prospectus dans lequel il doit, pour la période terminée le 31 mars 2011, inclure son premier rapport financier intermédiaire pour l'exercice d'adoption des IFRS, il est normalement tenu de fournir un état de la situation financière d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2010.

L'émetteur doit également inclure divers rapprochements prévus par l'IFRS 1 en vue d'expliquer l'incidence de la transition du référentiel comptable antérieur aux IFRS sur sa situation financière, sa performance financière et ses flux de trésorerie. L'IFRS 1 exige, dans la première période intermédiaire, la présentation de certains rapprochements supplémentaires se rapportant aux derniers états financiers annuels et à la date de transition aux IFRS. Conformément au paragraphe 4 de la rubrique 32.3 de l'Annexe 41-101A1, l'émetteur qui n'était pas émetteur assujéti dans au moins un territoire au moment du dépôt d'un prospectus comprenant un rapport financier intermédiaire pour la deuxième ou la troisième période intermédiaire de l'exercice d'adoption des IFRS doit inclure ces rapprochements supplémentaires dans le prospectus. En vertu de ce paragraphe, l'émetteur peut choisir d'inclure plutôt le premier rapport financier intermédiaire pour l'exercice d'adoption des IFRS, étant donné que ce rapport comprend les rapprochements exigés.

Les rapprochements supplémentaires se résument comme suit :

- les rapprochements entre les capitaux propres de l'émetteur présentés selon le référentiel comptable antérieur et ses capitaux propres présentés selon les IFRS, à la date de transition aux IFRS (le 1<sup>er</sup> janvier 2010 dans l'exemple ci-dessus);
- les rapprochements entre les capitaux propres de l'émetteur présentés selon le référentiel comptable antérieur et ses capitaux propres présentés selon les IFRS, à la date de clôture de la dernière période présentée dans ses derniers états financiers annuels selon le référentiel comptable antérieur (le 31 décembre 2010 dans l'exemple ci-dessus);
- un rapprochement entre le résultat global total (ou le résultat net total) de l'émetteur présenté selon le référentiel comptable antérieur et son résultat global total en IFRS pour la dernière période

présentée selon le référentiel comptable antérieur dans ses derniers états financiers annuels inclus dans le prospectus (le 31 décembre 2010 dans l'exemple ci-dessus).

Ces rapprochements doivent donner suffisamment de détails pour permettre aux investisseurs de comprendre les ajustements significatifs à l'état de la situation financière, à l'état du résultat global et au tableau des flux de trésorerie.

#### **Demandes de dispense de l'obligation d'inclure des états financiers de l'émetteur**

- 5.6 1) Les autorités en valeurs mobilières estiment que les investisseurs devraient pouvoir consulter, dans un prospectus ordinaire portant sur un premier appel public à l'épargne, les états financiers historiques audités d'au moins trois exercices et que, donc, une dispense de l'obligation de fournir des états financiers historiques audités ne devrait être accordée que dans des circonstances inhabituelles et qui, de façon générale, ne sont pas reliées au coût ni au temps requis pour établir et auditer les états financiers.
- 2) Étant donné que les autorités en valeurs mobilières sont peu enclines à accorder des dispenses de l'obligation d'inclure des états financiers historiques audités, les émetteurs qui comptent demander une dispense devraient consulter le personnel avant le dépôt.
- 3) Les facteurs à prendre en compte pour accorder une dispense de l'obligation d'inclure des états financiers historiques, généralement pour les exercices précédant immédiatement le dernier exercice de l'émetteur, comprennent notamment les facteurs suivants :

*Les dossiers comptables historiques de l'émetteur ont été détruits et ne peuvent être reconstitués.*

- a) Dans ce cas, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut subordonner l'octroi de la dispense aux conditions suivantes :
- i) l'émetteur lui déclare par écrit, au plus tard au moment du dépôt du prospectus ordinaire provisoire, qu'il a déployé tous les efforts raisonnables pour obtenir des copies des dossiers comptables historiques nécessaires à l'établissement et à l'audit des états financiers, ou pour reconstituer ces documents, mais que ces efforts ont été infructueux,
  - ii) l'émetteur indique dans le prospectus ordinaire que les dossiers comptables historiques ont été détruits et ne peuvent être reconstitués.

*L'émetteur est récemment sorti de la faillite et la direction actuelle s'est vu refuser l'accès aux dossiers comptables historiques nécessaires à l'audit des états financiers.*

- b) Dans ce cas, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut subordonner l'octroi de la dispense aux conditions suivantes :
- i) l'émetteur lui déclare par écrit, au plus tard au moment du dépôt du prospectus ordinaire provisoire, qu'il a déployé tous les efforts raisonnables pour obtenir des copies des dossiers comptables historiques nécessaires à l'audit des états financiers, mais que ces efforts ont été infructueux,
  - ii) l'émetteur indique dans le prospectus qu'il est récemment sorti de la faillite et que la direction actuelle s'est vu refuser l'accès aux dossiers comptables historiques.

La nature de l'entreprise ou des activités de l'émetteur a fait l'objet d'un changement fondamental touchant la majorité de ses activités, et la totalité ou la quasi-totalité des membres de la haute direction et des administrateurs de la société a changé.

- c) La croissance d'une entreprise ou sa progression suivant un cycle de développement ne sera pas considérée comme un changement fondamental touchant l'entreprise ou les activités de l'émetteur. La dispense de l'obligation d'inclure des états financiers de l'émetteur exigée par la règle pour l'exercice au cours duquel le changement s'est produit, ou pour l'exercice le plus récent si le changement s'est produit pendant l'exercice courant de l'émetteur, ne sera généralement pas accordée.
- 4) Si jamais, dans des circonstances inhabituelles, une dispense de l'application de la partie 4 de la règle est accordée, de l'information financière additionnelle sera vraisemblablement exigée pour permettre au lecteur d'acquérir une compréhension de la situation financière et des perspectives d'avenir de l'entité similaire à celle qu'on obtiendrait en prenant connaissance de l'information exigée à la partie 4 de la règle.

Par information additionnelle acceptable, on entend notamment un rapport financier intermédiaire audité, des états du résultat global ou des tableaux des flux de trésorerie divisionnaires audités, des états financiers accompagnés d'un rapport d'audit qui exprime une opinion modifiée ou des états du bénéfice d'exploitation net audités.

#### **Information additionnelle**

- 5.7 Pour s'acquitter de l'obligation de révéler, dans le prospectus ordinaire, de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, l'émetteur peut juger nécessaire de donner dans le prospectus ordinaire de l'information additionnelle, par exemple les états financiers individuels d'une de ses filiales, même s'ils sont inclus dans les états financiers consolidés de l'émetteur, ces états financiers pouvant être nécessaires pour expliquer le profil de risque et la nature des activités de la filiale.

#### **Audit et examen des états financiers inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus ordinaire**

- 5.8 1) Selon la partie 4 de la règle, tous les états financiers inclus dans le prospectus ordinaire doivent être audités, sauf les états financiers expressément exclus de la règle. Cette obligation s'étend aux états financiers de filiales et d'autres entités même s'il n'existe pas d'obligation d'inclure ces états financiers dans le prospectus ordinaire et qu'ils sont inclus par choix de l'émetteur.
- 2) Selon la Norme canadienne 52-107 sur *les principes comptables et normes d'audit acceptables* (la « Norme canadienne 52-107 »), le rapport d'audit sur des états financiers, sauf ceux qui se rapportent à une acquisition, qui doivent être audités en vertu de la législation en valeurs mobilières, notamment de la règle, exprime une opinion non modifiée si l'audit se fait conformément aux NAGR canadiennes ou aux Normes internationales d'audit ou doit exprimer une opinion sans réserve si l'audit se fait conformément aux NAGR américaines du PCAOB. Cette obligation s'applique à tous les états financiers inclus dans le prospectus ordinaire conformément à la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1, y compris aux états financiers d'entités acquises ou à acquérir dont l'activité constitue l'activité principale de l'émetteur ou une entité absorbée par celui-ci. Il est précisé que les paragraphes 3 de l'article 3.12 et 6 de l'article 4.12 de la Norme canadienne 52-107 ne s'appliquent qu'aux états financiers inclus dans le prospectus ordinaire conformément à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1. Lorsque les circonstances le justifient, une dispense peut être accordée aux émetteurs qui ne sont pas assujettis pour que le

rapport d'audit des états financiers puisse contenir une opinion modifiée relativement aux stocks d'ouverture si le rapport exprime une opinion non modifiée sur une période subséquente auditée d'au moins six mois et que l'activité n'est pas saisonnière. L'émetteur qui demande cette dispense doit savoir qu'en vertu de la Norme canadienne 51-102, ses états financiers comparatifs doivent être accompagnés d'un rapport d'audit qui exprime une opinion non modifiée.

## États financiers pour les acquisitions significatives

### Application des principes de la Norme canadienne 51-102

- 5.9 1) De façon générale, les obligations d'information exposées à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1 à l'égard des acquisitions significatives reprennent les obligations prévues à la partie 8 de la Norme canadienne 51-102. Les indications fournies à la partie 8 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 51-102 (l'« Instruction complémentaire 51-102 ») s'appliquent à toute information sur une acquisition significative d'entreprise donnée dans le prospectus ordinaire, conformément à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1, à l'exception de ce qui suit :
- a) les titres de la partie 8 de l'Instruction complémentaire 51-102 ne devraient pas être pris en compte;
  - b) les paragraphes 1 et 5 de l'article 8.1, le paragraphe 8 de l'article 8.7 et le paragraphe 2 de l'article 8.10 de l'Instruction complémentaire 51-102 ne s'appliquent pas;
  - c) sauf pour le paragraphe 4 de l'article 8.3 et le paragraphe 7 de l'article 8.7 de l'Instruction complémentaire 51-102, par « émetteur assujetti », on entend « émetteur »;
  - d) par « règle », on entend « Norme canadienne 51-102 »;
  - e) toute disposition, dans l'Instruction complémentaire 51-102, qui renvoie à la Norme canadienne 51-102 est entendue comme si elle comprenait « dans la mesure où elle s'applique à un prospectus ordinaire aux termes de la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1 », avec les adaptations nécessaires;
  - f) par « déclaration d'acquisition d'entreprise », on entend « prospectus ordinaire »;
  - g) dans le paragraphe 2 de l'article 8.1 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « déposer un exemplaire de ces documents comme déclaration d'acquisition d'entreprise » devrait être compris comme « inclure cette information dans son prospectus ordinaire plutôt que l'information sur l'acquisition significative prévue à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1. »;
  - h) dans le paragraphe 1 de l'article 8.2 de l'Instruction complémentaire 51-102 :
    - i) les mots « Le critère » devraient être compris comme « Pour une acquisition réalisée, le critère »;
    - ii) la phrase « Pour l'acquisition projetée par un émetteur d'une entreprise ou d'entreprises reliées dont l'état d'avancement est tel qu'une personne raisonnable peut croire que l'acquisition se réalisera fort probablement, le critère doit être appliqué en utilisant les états financiers inclus dans le prospectus ordinaire. » devrait être ajoutée après « de l'entreprise. »;

- iii) les mots « déposer de déclaration d'acquisition d'entreprise » devraient être compris comme « inclure de l'information sur l'acquisition significative dans leur prospectus ordinaire »;
- i) dans le paragraphe 1 de l'article 8.3 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « du dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise » devraient être compris comme « des états financiers utilisés pour les critères optionnels »;
- j) dans l'article 8.5 et dans le paragraphe 4 de l'article 8.7 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « déposés » et « déposé », partout où ils se trouvent, devraient être compris comme « inclus dans le prospectus ordinaire »;
- k) dans le paragraphe 1 de l'article 8.7 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « qui ont déjà été déposés » devraient être compris comme « inclus dans le prospectus ordinaire »;
- l) dans le paragraphe 2 de l'article 8.7 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « déposé selon la règle » devraient être compris comme « inclus dans le prospectus ordinaire »;
- m) dans le paragraphe 4 de l'article 8.7 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « présentés dans les derniers états financiers intermédiaires » devraient être compris comme « pour la dernière période intermédiaire pour laquelle des états financiers sont inclus dans le prospectus »;
- n) dans le paragraphe 6 de l'article 8.7 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « pour lequel des états financiers sont inclus dans le prospectus ordinaire » devraient être ajoutés après « exercice »;
- o) dans le paragraphe a de l'article 8.8 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « avant l'expiration du délai de dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise » devraient être compris comme « au moyen des procédures de dépôt préalable dont il est question à l'article 5.1 de la présente instruction complémentaire »;
- p) dans le paragraphe 1 de l'article 8.9 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « avant l'expiration du délai de dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise et avant la date de règlement de l'opération, le cas échéant. Il est rappelé aux émetteurs assujettis que bon nombre des autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et des agents responsables n'ont pas le pouvoir d'accorder de dispenses rétroactives » devraient être compris comme « au moyen des procédures de dépôt préalable dont il est question à l'article 5.1 de la présente instruction complémentaire »;
- q) dans les sous-alinéas *i* des alinéas *a* et *b* du paragraphe 4 de l'article 8.9 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « au plus tard à l'échéance du dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise » devraient être compris comme « au moyen des procédures de dépôt préalable dont il est question à l'article 5.1 de la présente instruction complémentaire »;
- r) dans le paragraphe 1 de l'article 8.10 de l'Instruction complémentaire 51-102, les mots « mais doit être examinée » devraient être ajoutés après « peut ne pas être audité ».

## Acquisitions significatives réalisées et obligation pour l'émetteur non assujéti de présenter l'information qui figurerait dans une déclaration d'acquisition d'entreprise

- 2) Pour l'émetteur qui n'est émetteur assujéti dans aucun territoire immédiatement avant le dépôt du prospectus ordinaire (un « émetteur non assujéti »), l'information à fournir dans le prospectus ordinaire au sujet d'une acquisition significative est censée généralement correspondre à l'information à fournir dans le cas des émetteurs assujétis auxquels s'applique la partie 8 de la Norme canadienne 51-102. Pour déterminer si une acquisition est significative, l'émetteur non assujéti consulte d'abord les indications données à l'article 8.3 de la Norme canadienne 51-102. Le critère initial de significativité est calculé sur la base des états financiers de l'émetteur et de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises pour le dernier exercice de chacune d'entre elles terminé avant la date d'acquisition.

Pour tenir compte de la croissance possible de l'émetteur non assujéti entre la date de clôture de son dernier exercice et la date d'acquisition et de la diminution potentielle correspondante de la significativité de l'acquisition pour lui, on se reportera aux indications données à l'alinéa *b* du paragraphe 4 de la rubrique 35.1 de l'Annexe 41-101A1 au sujet de l'application du critère optionnel. La période applicable à ce test optionnel est, pour l'émetteur, la dernière période intermédiaire ou le dernier exercice dont les états financiers de l'émetteur sont inclus dans le prospectus et, pour l'entreprise ou les entreprises reliées acquises, la dernière période intermédiaire ou le dernier exercice terminé avant la date du prospectus ordinaire.

Les seuils de significativité pour l'émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne sont identiques à ceux qui s'appliquent aux émetteurs émergents.

Le délai prévu pour la déclaration au paragraphe 1 de la rubrique 35.3 de l'Annexe 41-101A1 est fondé sur les principes exposés à l'article 8.2 de la Norme canadienne 51-102. Dans le cas de l'émetteur assujéti, le paragraphe 2 de l'article 8.2 de la Norme canadienne 51-102 fixe le délai de la déclaration de l'acquisition significative dans le cas où l'acquisition intervient dans les 45 jours suivant la fin de l'exercice de l'entreprise acquise. Toutefois, dans le cas de l'émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, l'alinéa *d* du paragraphe 1 de la rubrique 35.3 impose l'obligation de fournir l'information sur toutes les acquisitions significatives réalisées plus de 90 jours avant la date du prospectus ordinaire, si elles interviennent dans les 45 jours suivant la fin de l'exercice de l'entreprise acquise. Cela diffère du délai de dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise imposé aux émetteurs émergents qui est prévu à l'alinéa *b* du paragraphe 2 de l'article 8.2 de la Norme canadienne 51-102, et qui, dans le cas d'une acquisition significative réalisée dans les 45 jours suivant la fin de l'exercice de l'entreprise acquise, est d'au plus 120 jours après la date d'acquisition.

- 3) Pour interpréter la formule « au point où une personne raisonnable jugerait la probabilité de sa réalisation élevée », les autorités en valeurs mobilières sont d'avis que les facteurs suivants peuvent aider à déterminer si l'acquisition se réalisera fort probablement :
- a) l'annonce publique de l'acquisition;
  - b) toute convention signée portant sur l'acquisition;
  - c) la nature des conditions de réalisation de l'acquisition, notamment le consentement important requis de tiers.

Le critère permettant de déterminer si l'état d'avancement du projet d'acquisition « a progressé au point où une personne raisonnable jugerait la probabilité de sa réalisation élevée » est de nature objective plutôt que subjective, en ce sens qu'il s'agit de déterminer ce qu'une « personne raisonnable » pourrait juger. L'opinion personnelle d'un des dirigeants de l'émetteur estimant que l'acquisition se réalisera ou ne se réalisera pas probablement ne suffit pas. Le dirigeant doit se faire une idée de ce qu'une personne raisonnable pourrait juger dans les circonstances. En cas de litige, le tribunal doit décider, selon le critère objectif, si une personne raisonnable jugerait, dans les circonstances, que la probabilité que l'acquisition se réalise est élevée. À titre de comparaison, si l'obligation de déclaration reposait sur un critère subjectif, le tribunal évaluerait la crédibilité de la personne et déciderait si l'opinion personnelle de cette dernière quant à la probabilité que l'acquisition se réalise est impartiale. Le fait de formuler l'obligation d'information en fonction d'un critère de nature objective plutôt que subjective permet d'étayer le fondement sur lequel l'agent responsable peut s'opposer à l'application du critère, par l'émetteur, dans des circonstances particulières.

Les autorités en valeurs mobilières présument, de façon générale, que l'inclusion d'états financiers ou d'autres éléments d'information est obligatoire pour toutes les acquisitions qui sont, ou seraient, significatives en vertu de la partie 8 de la Norme canadienne 51-102. Les émetteurs assujettis peuvent renverser cette présomption en fournissant des éléments indiquant que les états financiers ou les autres éléments d'information ne sont pas nécessaires pour révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement.

#### **Autres états financiers ou autres éléments d'information satisfaisants**

- 4) Pour satisfaire aux obligations d'information de la rubrique 35.5 ou 35.6 de l'Annexe 41-101A1, l'émetteur doit inclure :
- i) soit les états financiers ou les autres éléments d'information prévus à la partie 8 de la Norme canadienne 51-102;
  - ii) soit d'autres états financiers ou d'autres éléments d'information satisfaisants.

D'autres états financiers ou éléments d'information satisfaisants peuvent être fournis pour satisfaire aux obligations du paragraphe 3 de la rubrique 35.5 ou du paragraphe 3 de la rubrique 35.6 de l'Annexe 41-101A1 lorsque les états financiers ou autres éléments d'information prévus à la partie 8 de la Norme canadienne 51-102, s'ils étaient fournis, porteraient sur un exercice terminé moins de 90 jours ou sur une période intermédiaire terminée moins de 60 jours avant la date du prospectus ordinaire dans le cas de l'émetteur émergent, ou moins de 45 jours dans le cas de l'émetteur qui n'est pas un émetteur émergent. En pareil cas, les autorités en valeurs mobilières estiment qu'il ne serait pas nécessaire que les autres états financiers ou éléments d'information satisfaisants comprennent des états financiers ou d'autres éléments d'information portant sur l'acquisition ou l'acquisition probable pour l'une des périodes suivantes :

- a) un exercice terminé moins de 90 jours avant la date du prospectus ordinaire;
- b) une période intermédiaire terminée moins de 60 jours avant la date du prospectus ordinaire dans le cas de l'émetteur émergent, et moins de 45 jours dans le cas de l'émetteur qui n'est pas émetteur émergent.



Voici des exemples d'autres états financiers ou éléments d'information satisfaisants que les autorités en valeurs mobilières jugeront généralement acceptables :

- c) les états financiers ou autres éléments d'information annuels comparatifs portant sur l'acquisition ou l'acquisition probable pour au moins le nombre d'exercices prévu à la partie 8 de la Norme canadienne 51-102 et terminés plus de 90 jours avant la date du prospectus ordinaire, audités dans le cas du dernier exercice, conformément à l'article 4.2 de la règle, et examinés dans le cas des périodes comparatives, conformément à l'article 4.3 de la règle;
- d) un rapport financier ou autres éléments d'information intermédiaires comparatifs portant sur l'acquisition ou l'acquisition probable pour les périodes intermédiaires terminées après la date de clôture du dernier exercice pour lequel un rapport financier annuel ont été inclus dans le prospectus ordinaire et plus de 60 jours avant la date du prospectus ordinaire dans le cas de l'émetteur émergent, et plus de 45 jours dans le cas de l'émetteur qui n'est pas émetteur émergent, examinés conformément à l'article 4.3 de la règle;
- e) les états financiers ou autres éléments d'information pro forma prévus à la partie 8 de la Norme canadienne 51-102.

Les autorités en valeurs mobilières incitent l'émetteur qui a l'intention d'inclure des états financiers de la façon indiquée dans cet exemple comme autres états financiers satisfaisants à le souligner dans la lettre d'accompagnement du prospectus ordinaire. Quant à l'émetteur qui ne compte pas inclure d'états financiers ou autres éléments d'information, ou qui compte déposer des états financiers ou autres éléments d'information différents de ceux qui sont indiqués ci-dessus, il est encouragé à recourir aux procédures de dépôt préalable prévues par l'Instruction générale canadienne 11-202.

#### **L'entreprise acquise a elle-même réalisé une acquisition récente**

- 5) Dans le cas où l'émetteur acquiert une entreprise ou une entreprise reliée qui a elle-même acquis récemment une autre entreprise ou des entreprises reliées (une « acquisition indirecte »), l'émetteur doit se demander s'il faut fournir dans le prospectus ordinaire l'information au sujet de l'acquisition indirecte, notamment les états financiers historiques, pour s'acquitter de l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Pour prendre cette décision, l'émetteur devrait prendre en compte les facteurs suivants :
  - le fait que l'acquisition indirecte répondrait aux critères de significativité prévus au paragraphe 4 de la rubrique 35.1 de l'Annexe 41-101A1 lorsque l'émetteur applique chacun de ces critères à sa quote-part dans l'acquisition indirecte de l'entreprise;
  - le temps écoulé entre les acquisitions distinctes est tel que l'effet de la première acquisition n'est pas reflété adéquatement dans les résultats de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises par l'émetteur.

#### **États financiers ou autres éléments information**

- 6) L'alinéa *b* du paragraphe 2 de la rubrique 35.5 et l'alinéa *b* du paragraphe 2 de la rubrique 35.6 traitent des états financiers ou autres éléments d'information portant sur l'entreprise ou les entreprises reliées acquises. La formulation « autres éléments d'information » vise à englober

les éléments d'information financière prévus à la partie 8 de la Norme canadienne 51-102 autres que les états financiers. À titre d'exemple, constitueraient d'« autres éléments d'information » les comptes de résultat opérationnel, les descriptions de terrains, les volumes de production et l'information sur les réserves qui sont prévus à l'article 8.10 de la Norme canadienne 51-102.

- 7) Selon l'article 3.11 de la Norme canadienne 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables, les états financiers relatifs à une acquisition inclus dans une déclaration d'acquisition d'entreprise ou un prospectus peuvent être établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé dans certaines circonstances. La possibilité de présenter les états financiers relatifs à une acquisition selon ces PCGR ne s'étend pas aux cas dans lesquels une entité acquise ou à acquérir est considérée comme absorbée par l'émetteur ou comme constituant l'activité principale de celui-ci et où l'émetteur doit fournir les états financiers relatifs à cette acquisition conformément à la rubrique 32.

### **États financiers pour l'acquisition d'une entité absorbée, d'une entreprise ou d'entreprises par l'émetteur assujetti ou l'émetteur non assujetti**

5.10 1) Les états financiers pour l'acquisition d'une entité absorbée, d'une entreprise ou d'entreprises par l'émetteur ou une autre entité doivent être inclus dans le prospectus en vertu de la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1 lorsque les entités ou les entreprises remplissent les conditions prévues à l'alinéa a, b ou c du paragraphe 1 de la rubrique 32.1 de cette annexe, sauf si, comme le prévoit le paragraphe 2 de la rubrique 32.1 relativement à l'alinéa a ou b du paragraphe 1 de cette rubrique, les conditions suivantes sont réunies :

- a) l'émetteur était émetteur assujetti dans un territoire du Canada à la date d'acquisition, dans le cas d'une acquisition réalisée, ou immédiatement avant le dépôt du prospectus, dans le cas d'une acquisition projetée;
- b) son actif principal ne consistait pas dans des espèces, des quasi-espèces ou son inscription à la cote;
- c) il fournit l'information prévue à la rubrique 35 de l'Annexe 41 101A1.

L'information que l'émetteur assujetti doit fournir selon la rubrique 35 correspond à celle qu'il devrait fournir au sujet de ces acquisitions dans la déclaration d'acquisition d'entreprise.

2) L'émetteur qui est visé par la rubrique 32 doit aussi envisager la nécessité d'inclure des états financiers pro forma conformément à la rubrique 32.7 de l'Annexe 41 101A1 pour illustrer l'incidence de l'acquisition sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation. Toutefois, il n'y est tenu que si ces états financiers pro forma sont nécessaires pour que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Voici des exemples de cas où des états financiers pro forma seraient probablement nécessaires :

- a) l'émetteur a acquis plusieurs entreprises au cours de la période pertinente;
- b) l'émetteur est une entreprise active et a acquis une autre entreprise dont l'activité constituera son activité principale.

Dans certaines circonstances, il se peut que l'émetteur doive fournir dans son prospectus l'information sur plusieurs acquisitions dans le cas où les acquisitions comprennent l'acquisition d'une activité principale ou d'une

entité absorbée visée à la rubrique 32.1 de l'Annexe 41-101A1 et une acquisition significative visée à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1. Dans ce cas, il peut souhaiter ne présenter qu'un jeu d'états financiers pro forma présentant les résultats de toutes les acquisitions, ainsi qu'il est prévu aux rubriques 32.8 et 35.7 de l'Annexe 41-101A1. En règle générale, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable ne s'opposera pas à cette dispense. Toutefois, l'émetteur doit la demander au moment du dépôt du prospectus provisoire.

## **PARTIE 6      Activité de publicité et de commercialisation dans le cadre du placement au moyen du prospectus par un émetteur autre qu'un fonds d'investissement**

### **Champ d'application**

**6.0** La présente partie s'applique aux émetteurs autres que les fonds d'investissement qui déposent un prospectus dans la forme prévue à l'Annexe 41-101A2 ou 41-101A3.

### **Portée**

- 6.1**
- 1) L'exposé qui suit porte sur l'incidence de l'obligation de prospectus sur les activités de publicité ou de commercialisation dans le cadre d'un placement au moyen du prospectus.
  - 2) L'émetteur et les autres personnes ou sociétés qui ont des activités de publicité ou de commercialisation devraient aussi prendre en considération l'incidence de l'obligation de s'inscrire comme courtier dans chaque territoire où ces activités sont exercées. En particulier, ces personnes ou sociétés devraient se demander si leurs activités sont de nature telle qu'elles se trouvent à exercer l'activité de courtier. Pour de plus amples renseignements, se reporter à l'article 1.3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.
  - 3) Les activités de publicité ou de commercialisation sont également réglementées par la législation en valeurs mobilières et par d'autres règles, notamment en matière d'information, d'information privilégiée et d'inscription, ces autres dispositions étant laissées de côté dans ce qui suit.

### **L'obligation de prospectus**

- 6.2**
- 1) La législation en valeurs mobilières interdit généralement d'effectuer une opération sur un titre qui constituerait un placement à moins qu'on ait respecté l'obligation de prospectus ou qu'une dispense de cette obligation soit ouverte.
  - 2) L'analyse à effectuer pour déterminer si une activité donnée de publicité ou de commercialisation est interdite en raison de l'obligation de prospectus repose pour une bonne part sur le point de savoir si elle constitue une opération et, le cas échéant, si cette opération constitue un placement.
  - 3) Au Québec, la législation en valeurs mobilières n'ayant pas recours à la notion d'« opération », l'analyse repose seulement sur le point de savoir si l'activité de publicité ou de commercialisation constitue un placement.

### **Définition d'« opération »**

- 4) La législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec donne une définition non exhaustive d'« opération », selon laquelle le terme comprend notamment :

- la vente ou l'aliénation à titre onéreux d'un titre;
  - la réception, par une personne inscrite, d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre;
  - un acte, une annonce publicitaire, une sollicitation, une conduite ou une négociation visant directement ou indirectement la réalisation des objets susmentionnés.
- 5) Toute activité de publicité ou de commercialisation dont on peut raisonnablement penser qu'elle vise à promouvoir le placement de titres constituerait une « conduite visant directement ou indirectement la réalisation » d'un placement de titres et entre donc dans la définition d'une opération.

### Définition du placement

- 6) Même si des activités de publicité ou de commercialisation constituent une « opération » pour l'application de la législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec, elles ne seront interdites en vertu de l'obligation de prospectus que si elles constituent également un placement en vertu de la législation en valeurs mobilières. La législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec définit le placement comme comprenant notamment une « opération » sur des titres qui n'ont pas encore été émis et une « opération » sur des titres qui font partie d'un bloc de contrôle.
- 7) La définition du placement dans la législation en valeurs mobilières du Québec comprend le fait de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de titres encore jamais émis.

### Dispenses de prospectus

- 8) Certains ont émis l'idée que des activités de publicité ou de commercialisation, même si elles visaient clairement la réalisation d'un placement, pouvaient être faites dans certaines circonstances sur le fondement d'une dispense de prospectus. Plus précisément, certains ont émis l'idée que si une dispense de l'obligation de prospectus est ouverte à l'égard d'un placement donné (même si les titres seront placés au moyen d'un prospectus), la publicité ou la commercialisation concernant ce placement serait dispensée de l'obligation de prospectus. Cette analyse repose sur l'argument que les activités de publicité ou de commercialisation constituent un placement dispensé de l'obligation de prospectus, tandis que la vente effective des titres au souscripteur constitue un deuxième placement distinct du premier, effectué au moyen du prospectus.
- 9) Les autorités en valeurs mobilières sont d'avis que cette analyse est contraire à la législation en valeurs mobilières. Dans ces circonstances, le placement à l'égard duquel les activités de publicité ou de commercialisation sont entreprises est le placement au moyen du prospectus qu'il est prévu d'établir. La publicité et la commercialisation doivent être vues dans le contexte du placement au moyen du prospectus et comme constituant une activité visant la réalisation de ce placement. Autrement, on pourrait aisément se soustraire aux préoccupations dominantes, explicites et implicites dans la législation en valeurs mobilières, concernant l'accès égal à l'information, le conditionnement du marché, la communication et l'exploitation d'information privilégiée, ainsi qu'aux dispositions de la législation visant à assurer cet accès à l'information et à enrayer ces abus.

Bien que la dispense pour sondage d'intérêt, prévue au paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle, permette au courtier en placement de solliciter

des indications d'intérêt d'investisseurs qualifiés avant le dépôt du prospectus provisoire visant un premier appel public à l'épargne, les autorités en valeurs mobilières signalent les deux points suivants :

- la dispense se veut un aménagement de portée limitée pour les émetteurs et les courtiers en placement qui souhaitent avoir plus de latitude pour sonder l'intérêt du marché avant de déposer ce prospectus;
  - la dispense est subordonnée à certaines conditions répondant à nos préoccupations d'ordre réglementaire, notamment des conditions visant à refréner le conditionnement du marché.
- 10) Les autorités en valeurs mobilières conviennent qu'il est possible qu'un émetteur et un courtier aient l'intention réelle, dont ils peuvent faire la preuve, d'effectuer un placement dispensé et qu'ils abandonnent ensuite ce placement pour faire un placement au moyen d'un prospectus. Dans ces circonstances très limitées, il peut y avoir deux placements distincts. À compter du moment où le courtier peut raisonnablement prévoir que le placement dispensé véritable sera abandonné pour un placement au moyen du prospectus, les obligations générales relatives aux activités de publicité ou de commercialisation qui visent la réalisation d'un placement s'appliquent.

### Les activités de publicité ou de commercialisation

6.3 1) L'obligation de prospectus s'applique aux actes, annonces publicitaires, sollicitations, conduites ou négociations visant directement ou indirectement la réalisation d'un placement, à moins qu'une dispense de prospectus soit ouverte. Par conséquent, toute forme d'activité de publicité ou de commercialisation visant à promouvoir le placement de titres serait interdite en vertu de l'obligation de prospectus. Les activités de publicité ou de commercialisation assujetties à l'obligation de prospectus peuvent prendre la forme orale, écrite ou électronique et comprennent notamment les suivantes :

- les annonces ou les commentaires à la télévision ou à la radio;
  - les documents publiés;
  - la correspondance;
  - les enregistrements;
  - les bandes vidéo ou autres documents similaires;
  - les lettres financières;
  - les rapports de recherche;
  - les circulaires;
  - le texte des présentations dans un séminaire de promotion;
  - les scripts de télémarketing;
  - les réimpressions ou les extraits de tout autre document publicitaire.
- 2) Les activités de publicité ou de commercialisation qui ne visent pas la réalisation d'un placement de titres ne seraient pas comprises en général dans la définition du placement et ne seraient donc pas interdites en vertu de l'obligation de prospectus. Les activités suivantes ne seraient généralement pas visées par l'obligation de prospectus :

- les campagnes publicitaires qui visent la vente de produits ou de services de l'émetteur ou la sensibilisation du public à l'émetteur;
  - la communication d'information factuelle concernant les activités de l'émetteur effectuée d'une manière, dans des délais et sous une forme correspondant aux pratiques passées de communication de l'émetteur, pour autant qu'elle ne fasse pas mention du placement de titres ou n'y fasse pas allusion;
  - la communication ou le dépôt d'informations en application de la législation en valeurs mobilières.
- 3) Toute activité qui fait partie d'un plan ou d'une série d'activités entreprises en prévision d'un placement ou visant la réalisation d'un placement serait habituellement assujettie à l'obligation de prospectus, même si, prise isolément, elle pourrait échapper à cette obligation. De même, les autorités en valeurs mobilières peuvent toujours considérer les activités de publicité ou de commercialisation qui n'indiquent pas qu'un placement de titres est envisagé comme visant la réalisation d'un placement en raison des délais et du contenu. En particulier, dans le cas où un placement privé ou un autre placement dispensé de prospectus intervient avant un placement au moyen d'un prospectus ou en même temps qu'un tel placement, les autorités en valeurs mobilières peuvent considérer les activités se rattachant au placement dispensé comme visant la réalisation du placement au moyen du prospectus.

## Les rapports de recherche

- 6.3 A1) Pour répondre aux préoccupations d'ordre réglementaire comme le conditionnement du marché, le courtier en placement se chargeant d'un placement potentiel au moyen d'un prospectus pour un émetteur ne devrait pas publier de rapport de recherche sur l'émetteur ni faire de commentaires sur l'émetteur aux médias avant le dépôt du prospectus provisoire, l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 de la Norme canadienne 44-101 ou le dépôt d'un supplément de prospectus préalable en vertu de la Norme canadienne 44-102, à moins que le courtier en placement n'ait instauré des politiques et procédures appropriées de « cloisonnement de l'information » entre :
- l'unité d'exploitation qui se propose de publier le rapport de recherche ou de faire des commentaires aux médias;
  - l'unité d'exploitation qui se propose d'agir à titre de placeur.

Il apparaît que de nombreux courtiers en placement ont adopté des politiques et procédures écrites de cloisonnement de l'information qui empêchent la diffusion de l'information non publique au sujet d'un émetteur et aident le courtier en placement, ses dirigeants et son personnel à respecter le droit des valeurs mobilières applicable aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée (ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale canadienne 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information).

- 2) Tout rapport de recherche doit être conforme à l'article 7.7 des Règles universelles d'intégrité du marché de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et à toute réglementation applicable du territoire intéressé.

## Précommercialisation et sollicitation d'indications d'intérêt dans le contexte d'une acquisition ferme

- 6.4 1) En général, il est interdit par la législation en valeurs mobilières, en vertu de l'obligation de prospectus, d'avoir des activités quelconques de publicité ou de commercialisation au moyen d'un prospectus avant l'octroi du visa du prospectus provisoire.
- 2) Dans le contexte d'une acquisition ferme, une dispense restreinte de l'obligation de prospectus a été établie dans la partie 7 de la Norme canadienne 44-101. La dispense se limite aux communications effectuées par un courtier, directement ou par l'entremise de l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés ou mandataires, avec une personne ou société (sauf un autre courtier) en vue d'obtenir d'elle des indications sur l'intérêt qu'elle-même ou une personne ou société qu'elle représente, peut avoir à souscrire ou à acquérir des titres du type de ceux qu'il est projeté de placer, avant le dépôt du prospectus provisoire concernant ces titres auprès des autorités en valeurs mobilières compétentes.
- 3) Les conditions exposées dans la partie 7 de la Norme canadienne 44-101, notamment la conclusion d'un contrat d'acquisition ferme avec un ou plusieurs preneurs fermes qui ont convenu de souscrire les titres et la publication et le dépôt d'un communiqué annonçant le contrat, doivent être remplies avant toute sollicitation d'indications d'intérêt.
- 4) Les autorités en valeurs mobilières considèrent que le placement de titres commence lorsque sont remplies les deux conditions suivantes :
- un courtier a eu des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur, ou encore avec un autre courtier qui a eu lui-même des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur au sujet du placement,
  - ces discussions au sujet du placement ont été suffisamment précises pour qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier (seul ou avec d'autres) proposera à l'émetteur ou au porteur vendeur une convention de placement des titres.

Le personnel des ACVM ne partage pas les interprétations selon lesquelles le placement de titres ne commence qu'à un stade ultérieur (par exemple, lorsque le courtier fournit à un émetteur ou à un porteur vendeur un projet de lettre de mandat ou une proposition de placement d'une valeur avec des modalités indicatives).

De même, les autorités en valeurs mobilières refusent les interprétations selon lesquelles, si l'émetteur rejette un projet de lettre de mandat ou une proposition de placement d'un courtier, le « placement » a pris fin et le courtier pourrait immédiatement reprendre les communications avec des investisseurs éventuels concernant leur intérêt à souscrire ou à acquérir des titres auprès de l'émetteur. Dans ces situations, les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'émetteur ne reprenne pas les communications avec les investisseurs éventuels avant une certaine période de « refroidissement ». Elles craignent que de telles interprétations laissent les courtiers contourner les restrictions à la précommercialisation en sondant l'intérêt du marché dans les intervalles entre une série de propositions rejetées en succession serrée, jusqu'à ce que l'émetteur finisse par accepter une proposition.

À titre d'exemples, voici des situations qui indiqueraient que des discussions suffisamment précises ont eu lieu et que le placement de titres a commencé :

- À la suite de discussions avec l'émetteur, le courtier lui fournit un document exposant divers scénarios possibles de financement au

moyen d'un prospectus dans une ou plusieurs fourchettes précises de prix de l'action. Par la suite, la direction de l'émetteur recommande au conseil d'administration la réalisation d'un financement par voie de prospectus dans une fourchette de prix envisagée par le courtier, le conseil d'administration de l'émetteur donne à la direction l'autorisation générale de profiter d'une occasion de financement par prospectus dans cette fourchette de prix s'il s'en présente une et le courtier est informé de cette approbation.

- À la suite de discussions avec l'émetteur, le courtier l'informe que le marché paraît favorable pour un placement éventuel au moyen d'un prospectus et qu'il lui fournira probablement des modalités indicatives en vue d'un placement plus tard dans la journée.

Le personnel des ACVM a connaissance d'une pratique qui s'est développée, les séances de présentation sans transaction, au cours desquelles l'émetteur et le courtier rencontrent des investisseurs institutionnels pour discuter de l'activité et des affaires de l'émetteur. Si une telle séance de présentation était tenue en prévision d'un placement au moyen d'un prospectus, elle contreviendrait de façon générale à l'obligation de prospectus établie par la législation en valeurs mobilières.

En outre, le personnel des ACVM verrait un problème d'information sélective si l'émetteur fournissait aux investisseurs institutionnels de l'information importante qui n'a pas été rendue publique. À cet égard, voir les indications données dans la partie V de l'Instruction générale canadienne 51-201, Lignes directrices en matière de communication de l'information.

- 5) Les autorités en valeurs mobilières croient savoir que de nombreux courtiers communiquent sur une base régulière avec des clients et des clients éventuels au sujet de leur intérêt pour la souscription ou l'acquisition de divers titres de divers émetteurs. Les autorités en valeurs mobilières ne considéreront généralement pas ces communications dans le cours normal des activités comme visant la réalisation d'un placement. Toutefois, à compter du commencement d'un placement, les communications du courtier avec une personne ou société visant à déterminer l'intérêt que celle-ci, ou une personne ou société qu'elle représente, peut avoir pour la souscription ou l'acquisition de titres du type de ceux qui font l'objet des discussions de placement, qui sont effectuées par un administrateur, dirigeant, employé ou mandataire du courtier remplissant l'une des deux conditions suivantes :

- a) il a participé aux discussions au sujet du placement ou en a effectivement eu connaissance,
- b) ses communications étaient dirigées, suggérées ou provoquées par une personne visée au paragraphe a, ou par une autre personne dont les communications étaient directement ou indirectement dirigées, suggérées ou provoquées par une personne visée au paragraphe a,

sont considérées comme visant la réalisation du placement et contraires à la législation en valeurs mobilières.

- 6) À compter du commencement du placement, aucune communication, aucune activité de teneur de marché ni aucune autre activité de négociation pour compte propre sur des titres du type de ceux qui font l'objet des discussions de placement ne peuvent être faites par une personne visée à l'alinéa a du paragraphe 5 ou si elles sont dirigées, suggérées ou provoquées par une ou des personnes visées à l'alinéa a ou b du paragraphe 5 jusqu'au premier des trois événements suivants :



- l'octroi du visa pour le prospectus provisoire à l'égard du placement,
  - la publication et le dépôt d'un communiqué annonçant la conclusion d'un contrat d'acquisition ferme conformément à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101,
  - le courtier décide de ne pas donner suite au placement.
- 7) Les autorités en valeurs mobilières font observer que l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières a adopté l'article 13 de la Règle 29, qui est conforme à l'exposé ci-dessus portant sur la précommercialisation des acquisitions fermes de titres de capitaux propres. Toutefois, les obligations relatives à la précommercialisation exposées ci-dessus s'appliquent à tous les placements, qu'il s'agisse de titres de capitaux propres, de titres de créance ou d'une combinaison de titres de capitaux propres et de titres de créance.
- 8) La dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 est un aménagement limité à l'intention des émetteurs souhaitant s'assurer d'un financement. Ce principe trouve son écho dans les conditions de la dispense. En particulier, pour s'en prévaloir, l'émetteur doit avoir conclu un contrat d'acquisition ferme avec un ou plusieurs preneurs fermes qui ont convenu de souscrire les titres. La définition de l'expression « contrat d'acquisition ferme » prévue au paragraphe 1 de l'article 7.1 de la Norme canadienne 44-101 indique que ce contrat ne doit comporter aucun des éléments suivants :
- une clause de sauvegarde (au sens du paragraphe 1 de l'article 7.1 de la Norme canadienne 44-101);
  - une option visant à augmenter la taille du placement (à l'exception d'une option de surallocation au sens de l'article 1.1 de la règle);
  - une clause de confirmation (à l'exception d'une clause de confirmation qui est conforme à l'article 7.4 de la Norme canadienne 44-101).
- 9) L'article 7.3 de la Norme canadienne 44-101 permet la modification d'un contrat d'acquisition ferme dans certaines circonstances. Le paragraphe 2 de cet article fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à augmenter le nombre de titres que les preneurs fermes doivent souscrire. Le paragraphe 4 de cet article fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à prévoir un type différent de titres que les preneurs fermes doivent souscrire et à un prix différent. Le paragraphe 5 fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à ajouter ou à retirer un preneur ferme. Le paragraphe 6 prévoit que le contrat d'acquisition ferme peut être remplacé par une forme plus générale de convention de prise ferme si celle-ci respecte les modalités applicables à un contrat d'acquisition ferme prévues à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101. Le paragraphe 7 prévoit que les parties au contrat d'acquisition ferme peuvent convenir d'y mettre fin si elles décident de ne pas procéder au placement. Cependant, l'article 7.3 ne vise pas à empêcher une partie d'exercer un droit d'annulation en vertu d'une clause du contrat d'acquisition ferme ou d'une forme plus générale de convention de prise ferme qui permet à une partie d'y mettre fin dans l'un des cas suivants :
- une autre partie ou personne prend ou omet de prendre certaines mesures;
  - la survenance ou non-survenance d'événements.

- 10) Le paragraphe 3 de l'article 7.3 de la Norme canadienne 44-101 prévoit qu'un contrat d'acquisition ferme peut être modifié en vue de réduire le nombre de titres à souscrire ou leur prix si la modification est faite 4 jours ouvrables après la date du contrat original. Comme il est mentionné ci-dessus, la dispense pour acquisition ferme vise à permettre aux émetteurs de s'assurer d'un financement. Cet objectif n'est pas atteint lorsqu'un contrat d'acquisition ferme est modifié afin de réduire le nombre de titres offerts ou leur prix, particulièrement s'il l'est peu de temps après la signature du contrat original. Le placeur qui ne souhaite pas assumer le risque d'une acquisition ferme pourrait plutôt envisager de proposer à l'émetteur un placement entièrement commercialisé.
- 11) L'article 7.4 de la Norme canadienne 44-101 prévoit que le contrat d'acquisition ferme ne peut contenir de clause de confirmation (au sens de l'article 7.1 de cette règle) que si certaines conditions sont réunies. En particulier, les clauses de confirmation ne sont permises que si la période de confirmation a lieu entre la date de signature du contrat d'acquisition ferme et le jour ouvrable suivant.

Puisque les « discussions suffisamment précises » mentionnées au paragraphe 4 auront eu lieu avant que le contrat d'acquisition ferme signé soit présenté à l'émetteur conformément à l'alinéa a du paragraphe 1 de l'article 7.4 de la Norme canadienne 44-101, les preneurs fermes ne pourront communiquer avec les investisseurs au sujet de l'émetteur ou du placement tant que le contrat d'acquisition ferme n'aura pas été signé par l'émetteur, confirmé par le chef de file conformément à l'article 7.4 de la Norme canadienne 44-101 et annoncé dans un communiqué. Qui plus est, l'émetteur et les preneurs fermes seraient liés par les interdictions applicables aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée en vertu de la législation en valeurs mobilières jusqu'à la diffusion publique du communiqué annonçant l'acquisition ferme.

- 12) Les autorités en valeurs mobilières précisent que la présence de clauses de confirmation dans les contrats d'acquisition ferme conformément à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 diffère de l'utilisation des placements négociés hors séance (overnight marketed deals). Dans ce genre de placement, l'émetteur ne s'appuie pas sur la dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 de cette règle. Le placement comporte plutôt les étapes suivantes :
- Le premier jour (jour 1), l'émetteur dépose un prospectus provisoire comportant des « puces » pour la taille du placement et le prix par titre.
  - Après l'octroi du visa du prospectus provisoire le jour 1, les placeurs commercialisent, après la clôture du marché, les titres auprès d'investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs.
  - Le matin du deuxième jour (jour 2), les placeurs communiquent à l'émetteur la taille projetée du placement ainsi que le prix par titre. Si ce dernier accepte les modalités proposées, il signe avec les placeurs un contrat aux termes duquel ceux-ci s'engagent à prendre ferme le montant de base du placement. L'émetteur diffuse et dépose ensuite un communiqué annonçant le contrat.
  - Plus tard au cours du jour 2, l'émetteur dépose une version modifiée du prospectus provisoire qui fait état de contrat, de la taille du placement et du prix par titre.
  - Si toutefois l'émetteur n'accepte pas les modalités proposées par les placeurs après les efforts de commercialisation déployés hors séance, il retire le prospectus provisoire.

- 13) Les autorités en valeurs mobilières remarquent que les preneurs fermes précisent souvent dans le contrat d'acquisition ferme ou une forme plus générale de convention de prise ferme que l'émetteur doit déposer un prospectus définitif et le faire viser dans un court délai après que le personnel de l'autorité principale ne délivre sa première lettre d'observations relative au prospectus provisoire conformément à l'Instruction générale canadienne 11 202 relative à l'examen du prospectus dans plusieurs territoires. Or, il est possible que des questions soulevées dans cette lettre ne puissent être résolues dans le délai prévu dans le contrat d'acquisition ferme ou la convention de prise ferme. Les émetteurs et les preneurs fermes ne doivent donc pas s'attendre à ce que toutes les questions puissent être réglées dans un délai précis.

Comme il est indiqué ci-dessus, la dispense pour acquisition ferme vise à permettre aux émetteurs de s'assurer d'un financement. Cet objectif n'est peut-être pas atteint lorsqu'un contrat d'acquisition ferme est annulé parce que les questions soulevées dans la première lettre d'observations n'ont pas été réglées dans un court délai après la délivrance de la lettre. Le placeur qui ne souhaite pas assumer le risque d'une acquisition ferme ou accorder à l'émetteur un délai suffisant pour répondre aux observations du personnel de l'autorité principale pourrait plutôt envisager de proposer à l'émetteur un placement entièrement commercialisé.

- 14) La lettre de mandat ou toute autre entente conclue entre le placeur et l'émetteur uniquement en vue d'effectuer un contrôle diligent avant la possible acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 ne sont pas en soi une indication que des « discussions suffisamment précises » ont eu lieu selon le paragraphe 4, pour autant que la lettre ne contienne aucune information indiquant « qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier proposera à l'émetteur une convention de placement des titres ».

Le placeur peut, si l'émetteur le lui permet, procéder à un contrôle diligent avant de proposer une acquisition ferme conformément à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101. Si l'émetteur doit déposer des rapports techniques en vertu de la Norme canadienne 43-101 sur *l'information concernant les projets miniers*, le placeur pourrait vouloir confirmer, dans le cadre de son contrôle diligent, que les rapports techniques sont conformes à cette règle.

Comme il est indiqué ci-dessus, la dispense pour acquisition ferme vise à permettre aux émetteurs de s'assurer d'un financement. Les autorités en valeurs mobilières n'ignorent pas que les contrats d'acquisition ferme ou les formes plus générales de conventions de prise ferme comportent souvent des clauses accordant aux placeurs le droit d'y mettre fin si le contrôle diligent n'est pas satisfaisant, mais de telles clauses ne devraient pas être invoquées d'une façon contraire à l'objectif de la dispense.

Le placeur qui ne souhaite pas ni ne peut effectuer un contrôle diligent avant de proposer une acquisition ferme à un émetteur pourrait plutôt envisager de proposer à ce dernier un placement entièrement commercialisé.

#### **Dispense pour sondage d'intérêt - Émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne**

- 6.4 A1) La dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs qui envisagent un premier appel public à l'épargne (les « émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne »), prévue au paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle, est destinée aux émetteurs qui s'attendent raisonnablement à déposer un prospectus ordinaire en vue d'un premier appel public à l'épargne dans au moins un territoire du Canada. Cette

dispense permet à un émetteur au stade du premier appel public à l'épargne de sonder, par l'entremise d'un courtier en placement, l'intérêt que susciterait un premier appel public à l'épargne en adressant des communications confidentielles limitées à des investisseurs qualifiés. Elle vise à offrir à l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne la possibilité de vérifier s'il y a suffisamment d'intérêt chez les investisseurs avant d'entamer les démarches relatives au premier appel public à l'épargne et d'engager des coûts (par exemple, retenir les services de conseillers pour effectuer un contrôle diligent officiel et rédiger le prospectus provisoire).

La dispense ne vise pas à permettre au courtier en placement d'effectuer une « prévente » des titres offerts ni de « remplir son carnet de commandes » avant le dépôt du prospectus provisoire. C'est la raison pour laquelle le paragraphe 4 de l'article 13.4 de la règle prévoit que, si le courtier en placement sollicite des indications d'intérêt en vertu de la dispense, l'émetteur ne peut déposer de prospectus provisoire à l'égard du premier appel public à l'épargne avant le 15<sup>e</sup> jours suivant la date à laquelle le courtier en placement a sollicité pour la dernière fois des indications d'intérêt d'un investisseur qualifié conformément à la dispense.

- 2) La dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne permet au courtier en placement de solliciter des indications d'intérêt d'investisseurs qualifiés si les conditions de la dispense sont remplies. Le courtier en placement qui se prévaut de la dispense doit être inscrit à titre de courtier en placement (à moins qu'une dispense d'inscription soit ouverte dans les circonstances) dans tout territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant la réalisation d'une opération sur titres (comme la sollicitation d'indications d'intérêt).
- 3) Conformément à l'alinéa b du paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle, l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne qui souhaite se prévaloir de la dispense ne doit pas être un « émetteur à capital ouvert » au sens du paragraphe 1 de cet article. Cela signifie que l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne ne doit pas être une société ouverte dans quelque pays que ce soit ni avoir de titres négociés dans un pays sur une bourse, un marché ou tout autre mécanisme permettant aux acheteurs et aux vendeurs de titres de se rencontrer et à l'égard desquels des données de négociation sont rendues publiques. De même, le paragraphe 7 de cet article prévoit qu'on ne peut se prévaloir de la dispense lorsque les conditions suivantes sont réunies :
  - des titres de l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne sont détenus par une personne participant au contrôle qui est un émetteur à capital ouvert;
  - le premier appel public à l'épargne de l'émetteur constituerait un fait important ou un changement important à l'égard de la personne participant au contrôle.
- 4) Le paragraphe 5 de l'article 13.4 de la règle oblige l'émetteur à tenir un registre écrit des courtiers en placement qu'il a autorisés à agir pour son compte pour effectuer des sollicitations sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt prévue au paragraphe 2 de cet article. L'émetteur doit aussi conserver une copie de toute autorisation écrite visée à l'alinéa d du paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle. Les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'émetteur, pour satisfaire à cette disposition, consigne le nom et les coordonnées d'un responsable pour chaque courtier en placement qu'il a autorisé. Au cours des examens de conformité, les autorités en valeurs mobilières peuvent demander à l'émetteur de leur fournir une copie de ces documents.

- 5) Plus d'un courtier en placement peut se prévaloir en même temps de la dispense pour sondage d'intérêt pour un même émetteur au stade du premier appel public à l'épargne, pour autant que l'émetteur ait mandaté chacun d'eux conformément à l'alinéa d du paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle.
- 6) L'alinéa a du paragraphe 6 de l'article 13.4 de la règle oblige le courtier en placement à tenir un registre écrit des investisseurs qualifiés auprès desquels il a effectué une sollicitation sous le régime de la dispense, une copie de tout document écrit et de toute approbation écrite visés au sous-alinéa i de l'alinéa a du paragraphe 3 de l'article 13.4 et une copie des confirmations écrites visées à l'alinéa b du paragraphe 3 de l'article 13.4. Les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que le courtier en placement, pour satisfaire à cette disposition, consigne le nom et les coordonnées du responsable pour chaque investisseur qualifié qu'il a sollicité. Au cours des examens de conformité, les autorités en valeurs mobilières peuvent demander à l'émetteur de leur fournir une copie de ces documents.
- 7) Le courtier en placement qui sollicite des indications d'intérêt sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt prévue au paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle ne peut solliciter d'indications d'intérêt des investisseurs qualifiés que si certaines conditions sont réunies. L'une de ces conditions, prévue à l'alinéa b du paragraphe 3 de cet article, veut que, avant de fournir à l'investisseur de l'information sur le placement projeté, le courtier en placement obtienne de lui la confirmation écrite qu'il préservera la confidentialité de l'information sur le placement et ne l'utilisera que pour évaluer l'intérêt de l'investisseur pour le placement, jusqu'à ce que l'information soit communiquée dans un prospectus ordinaire provisoire ou jusqu'à ce que l'émetteur confirme par écrit qu'il ne donnera pas suite au placement projeté, selon le premier de ces événements à survenir. Le courtier en placement peut obtenir cette confirmation sous la forme d'un courriel de réponse. Voici un modèle de courriel que le courtier en placement peut employer :

« Nous souhaitons vous fournir de l'information sur un projet de premier appel public à l'épargne. Pour que nous puissions vous fournir cette information, vous devez confirmer par courriel de réponse :

- que vous acceptez de recevoir de l'information confidentielle sur un projet de premier appel public à l'épargne d'un émetteur;
- que vous acceptez de préserver la confidentialité de l'information sur le placement projeté et de ne l'utiliser que pour évaluer votre intérêt pour le placement jusqu'à ce que l'information soit communiquée dans un prospectus ordinaire provisoire ou autrement ou jusqu'à ce que l'émetteur confirme par écrit qu'il ne donnera pas suite au placement projeté, selon le premier de ces événements à survenir. ».

Un investisseur qualifié peut répondre à ce courriel en affirmant simplement « Je le confirme. ».

Les autorités en valeurs mobilières rappellent aux courtiers en placement et aux investisseurs qualifiés qu'ils ne devraient pas utiliser l'information reçue sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur de l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne d'une façon que l'on pourrait juger abusive. Tel serait le cas, par exemple, si un investisseur qualifié se servait de l'information sur l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne pour prendre des décisions d'opérations sur les titres de ses concurrents. Les autorités en valeurs mobilières signalent que le personnel des ACVM pourrait enquêter sur les opérations subséquentes réalisées sur les titres des concurrents de l'émetteur au

stade du premier appel public à l'épargne qui s'est prévalu de cette dispense.

- 8) Le sous-alinéa i de l'alinéa a du paragraphe 3 de l'article 13.4 de la règle prévoit que l'émetteur doit approuver tout document écrit utilisé par le courtier en placement pour solliciter des indications d'intérêt sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt. Les autorités en valeurs mobilières rappellent aux émetteurs et aux courtiers en placement ce qui suit :
- le prospectus provisoire déposé par l'émetteur après la sollicitation doit révéler de façon complète, véridique et claire tous les faits importants;
  - des questions de communication sélective d'information peuvent se poser si les investisseurs qualifiés ont été informés de faits importants qui ne figurent pas dans un prospectus provisoire subséquent.
- 9) Les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce qu'un courtier en placement souhaitant solliciter des investisseurs qualifiés sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur de l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne fasse ce qui suit :
- effectuer un contrôle diligent afin de déterminer si un investisseur est un investisseur qualifié avant de le solliciter;
  - conserver toute la documentation qu'il reçoit à cet égard.
- 10) Puisque la sollicitation d'investisseurs qualifiés sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne constituerait un acte visant à réaliser une opération sur titres, l'émetteur et le courtier en placement agissant pour le compte de celui-ci ne pourraient se prévaloir de la dispense si l'émetteur faisait l'objet d'une interdiction d'opérations.
- 11) Les autorités en valeurs mobilières invitent les émetteurs et les courtiers en placement à consulter les indications données à l'article 6.10 de la présente instruction complémentaire. Elles précisent aussi que les émetteurs et les courtiers en placement devraient mettre en place des procédures visant à empêcher les « fuites » d'information avant le dépôt du prospectus provisoire pour un premier appel public à l'épargne.

#### **Les activités de publicité ou de commercialisation pendant le délai d'attente**

- 6.5 1) La législation en valeurs mobilières prévoit certaines exceptions à l'obligation de prospectus pour des activités restreintes de publicité ou de commercialisation pendant le délai d'attente, qui va de l'octroi du visa pour le prospectus provisoire à l'octroi du visa pour le prospectus définitif. Malgré l'obligation de prospectus, il est permis pendant le délai d'attente:
- a) de diffuser un avis concernant le prospectus provisoire (au sens de la règle) qui comporte les éléments d'information suivants :
- il indique les titres qu'il est projeté d'émettre,
  - il précise le prix des titres, s'il est alors établi;
  - il indique le nom et l'adresse d'une personne ou société auprès de laquelle il est possible de souscrire ou d'acheter des titres,
- à la condition qu'il indique également le nom et l'adresse d'une personne ou société auprès de laquelle on peut obtenir le

prospectus provisoire et qu'il contient la mention prévue au paragraphe 1 de l'article 13.1 de la règle;

- b) de diffuser le prospectus provisoire;
  - c) de fournir un sommaire des modalités type, si les conditions de l'article 13.5 de la règle sont remplies;
  - d) de fournir des documents de commercialisation, si les conditions énoncées dans l'article 13.7 de la règle sont remplies;
  - e) de solliciter des indications d'intérêt de souscripteurs ou d'acquéreurs éventuels, pour autant que, avant cette sollicitation ou dès que le souscripteur ou l'acquéreur éventuel a indiqué son intérêt pour la souscription ou l'achat des titres, un exemplaire du prospectus provisoire lui soit transmis.
- 2) L'utilisation de toute autre information ou de tout autre document de commercialisation pendant le délai d'attente entraînerait une contravention à l'obligation de prospectus.
  - 3) Sous le couvert d'indiquer les titres comme il est précisé à l'alinéa a du paragraphe 1, l'émetteur ou le courtier ne peut donner un résumé des caractéristiques commerciales de l'émission. Ces éléments sont exposés dans le prospectus provisoire qui est censé constituer le principal document d'information jusqu'à l'octroi du visa pour le prospectus définitif. Les activités de publicité ou de commercialisation permises pendant le délai d'attente visent essentiellement à informer le public de la disponibilité du prospectus provisoire.
  - 4) Pour indiquer les titres qu'il est projeté d'émettre comme il est indiqué à l'alinéa a du paragraphe 1, le document de publicité ou servant à la commercialisation peut seulement donner les éléments d'information suivants :
    - indiquer si les titres sont des titres de créance ou des actions d'une société par actions ou des participations dans une entité dépourvue de la personnalité juridique (p. ex., des quote-parts dans la propriété d'un film) ou des parts sociales dans une société de personnes,
    - nommer l'émetteur dans le cas de l'émetteur assujetti, ou indiquer et décrire brièvement l'activité de l'émetteur dans le cas de l'émetteur qui n'est pas déjà émetteur assujetti (la description de l'activité doit être faite en termes généraux et ne devrait pas chercher à résumer l'emploi des fonds projeté),
    - indiquer, sans donner de détails, si les titres donnent au porteur le droit à un traitement fiscal particulier,
    - indiquer combien de titres seront offerts.

### **Sommaire des modalités type**

- 6.5 A1)** Les dispositions relatives au sommaire des modalités type, aux articles 13.5 et 13.6 de la règle, à l'article 7.5 de la Norme canadienne 44-101, à l'article 9A.2 de la Norme canadienne 44-102 et à l'article 4A.2 de la Norme canadienne 44-103 permettent au courtier en placement de fournir un sommaire des modalités type à un investisseur éventuel si les conditions prévues à la disposition applicable sont réunies.

Le courtier en placement qui s'appuie sur ces dispositions doit être inscrit à titre de courtier en placement (à moins qu'une dispense d'inscription soit

ouverte dans les circonstances) dans tout territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant la réalisation d'une opération sur titres (comme la fourniture d'un sommaire des modalités type à un investisseur).

- 2) Un « sommaire des modalités type » s'entend, au sens de la règle, d'une communication écrite concernant un placement de titres au moyen d'un prospectus qui ne contient que l'information prévue aux paragraphes 2 et 3 de l'article 13.5 ou aux paragraphes 2 et 3 de l'article 13.6 de la règle, aux paragraphes 2 et 3 de l'article 7.5 de la Norme canadienne 44-101, aux paragraphes 2 et 3 de l'article 9A.2 de la Norme canadienne 44-102 ou aux paragraphes 2 et 3 de l'article 4A.2 de la Norme canadienne 44-103 au sujet d'un émetteur, de titres ou d'un placement. La définition exclut l'avis concernant le prospectus provisoire et l'avis concernant le prospectus définitif, chacun au sens de la règle.
- 3) Le sommaire des modalités type est assujéti aux dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses. Il doit en outre comporter les mentions prévues au paragraphe 2 des articles 13.5 et 13.6 de la règle, au paragraphe 2 de l'article 7.5 de la Norme canadienne 44-101, au paragraphe 2 de l'article 9A.2 de la Norme canadienne 44-102 et au paragraphe 2 de l'article 4A.2 de la Norme canadienne 44-103, selon le cas.
- 4) Si un sommaire des modalités type est fourni pendant le délai d'attente ou après le visa du prospectus définitif, l'alinéa b du paragraphe 1 des articles 13.5 et 13.6 de la règle exige que toute l'information qu'il contient au sujet de l'émetteur, des titres ou du placement, sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs, soit présentée dans le prospectus provisoire ou le prospectus définitif, respectivement, ou en soient tirés.

Dans le même ordre d'idées, si un sommaire des modalités type pour une acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 est fourni avant le dépôt du prospectus provisoire, l'alinéa c du paragraphe 1 de l'article 7.5 de cette règle exige que toute l'information qu'il contient réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa i de l'alinéa c du paragraphe 1 de l'article 7.5 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le prospectus provisoire déposé subséquemment ou en sera tirée.

Si un sommaire des modalités type est fourni relativement à une tranche de titres offerts sous le régime du prospectus préalable et conformément à un prospectus préalable de base définitif, l'alinéa b du paragraphe 1 de l'article 9A.2 de la Norme canadienne 44-102 exige que toute l'information qu'il contient réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa i de l'alinéa b du paragraphe 1 de l'article 9A.2 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le supplément de prospectus préalable applicable déposé subséquemment ou en sera tirée.

Si un sommaire des modalités type est fourni après le visa du prospectus définitif de base – RFPV, l'alinéa b du paragraphe 1 de l'article 4A.2 de la Norme canadienne 44-103 exige que toute l'information qu'il contient réponde à l'une des conditions suivantes :



- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa i de l'alinéa b du paragraphe 1 de l'article 4A.2 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le prospectus avec supplément - RFPV déposé subséquemment ou en sera tirée.

À cet égard, si le courtier en placement inclut dans un sommaire des modalités type relatif à une acquisition ferme, au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable ou à un placement sous le régime de fixation du prix après le visa de l'information qui n'est pas encore publique, l'émetteur et lui devraient prendre en considération les questions de communication sélective d'information et prendre des mesures pour veiller au respect des dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable à la communication sélective d'information, aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée (ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale canadienne 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information). Si, par exemple, l'information pourrait avoir une incidence sur le cours des titres de l'émetteur, elle devrait être diffusée par communiqué avant d'être incluse dans un sommaire des modalités type. Si cette information constituait un changement important, elle serait assujettie aux obligations relatives aux communiqués et aux déclarations de changement important prévues à la partie 7 de la Norme canadienne 51-102.

- 5) Un sommaire des modalités type ne peut être fourni que si le prospectus applicable a été visé dans le territoire intéressé. De même, le sommaire des modalités type relatif à une acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44 101 ne peut être fourni que si le prospectus provisoire sera déposé dans le territoire intéressé.

## Documents de commercialisation

- 6.5 B 1) Les dispositions relatives aux documents de commercialisation prévues aux articles 13.7 et 13.8 de la règle, à l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, à l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et à l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 permettent à un courtier en placement de fournir des documents de commercialisation à un investisseur éventuel si les conditions de la disposition applicable sont réunies.

Le courtier en placement qui s'appuie sur ces dispositions doit être inscrit à titre de courtier en placement (à moins qu'une dispense d'inscription soit ouverte dans les circonstances) dans tout territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant à réaliser une opération sur titres (comme la fourniture de documents de commercialisation à un investisseur).

- 2) Un « document de commercialisation » s'entend, au sens de la règle, d'une communication écrite concernant un placement de titres au moyen d'un prospectus qui est destinée aux investisseurs éventuels et qui contient des faits importants au sujet d'un émetteur, de titres ou d'un placement. La définition exclut le sommaire des modalités type, l'avis concernant le prospectus provisoire et l'avis concernant le prospectus définitif. Elle ne vise pas à inclure d'autre forme de communication entre un courtier en placement et un investisseur, comme une lettre d'accompagnement ou un courriel auquel est joint un exemplaire du prospectus, un sommaire des modalités type ou des documents de commercialisation mais qui ne comporte pas de fait important au sujet de l'émetteur, des titres ou du placement.
- 3) Les dispositions interprétatives applicables des règles relatives au prospectus précisent aux articles 13.7 et 13.8 de la règle, à l'article 7.6 de

la Norme canadienne 44-101, à l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et à l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103, que le fait de « fournir » est assimilé au fait de montrer les documents de commercialisation à une personne sans lui permettre de les conserver ou d'en tirer de copie. Cela signifie que les règles s'appliquent non seulement aux situations où les documents de commercialisation sont fournis physiquement à un investisseur éventuel, mais aussi à celles où on lui montre des documents de commercialisation qu'il n'est pas autorisé à conserver. Les règles s'appliqueraient ainsi à un investisseur éventuel à qui l'on montre une version papier des documents de commercialisation durant une rencontre ou toute autre interaction avec un courtier, mais qui ne peut la conserver. De même, ils s'appliqueraient à un investisseur éventuel à qui on en montre une version sur un écran de projection ou un ordinateur portable.

- 4) Les documents de commercialisation sont assujettis aux dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses. L'émetteur et les courtiers en placement concernés devraient donc appuyer les déclarations contenues dans les documents de commercialisation sur des faits raisonnables. Les autorités en valeurs mobilières rappellent les émetteurs à la prudence lorsqu'ils incluent de l'information concernant des projets miniers dans ces documents, car cette information serait considérée comme de l'« information écrite », au sens de la Norme canadienne 43-101 sur *l'information concernant les projets miniers*, et devrait respecter les obligations prévues par cette règle.

Les documents de commercialisation doivent contenir les mentions prévues au paragraphe 5 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, au paragraphe 5 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, au paragraphe 5 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et au paragraphe 6 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103, selon le cas, ou des mentions du même genre.

En outre, l'alinéa c du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, l'alinéa c du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et l'alinéa c du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 prévoient que, si la page de titre ou le sommaire du prospectus contient des mises en garde en gras, sauf les mentions obligatoires (par exemple, la convenance du placement, une condition importante à la clôture du placement ou un facteur de risque clé), les documents de commercialisation doivent contenir les mêmes mises en garde. Par exemple, si la page de titre du prospectus contient une mise en garde en gras selon laquelle les titres offerts ne conviennent qu'aux investisseurs disposés à risquer la perte de leur investissement, les documents de commercialisation doivent contenir la même mise en garde. En revanche, l'obligation ne s'appliquerait pas à la mention obligatoire qui doit figurer en gras sur la page de titre d'un prospectus (par exemple, conformément à la rubrique 1.8, au paragraphe 3 de la rubrique 1.9 et au paragraphe 5 de la rubrique 1.11 de l'Annexe 41-101A1).

- 5) Dans le cas de documents de commercialisation fournis pendant le délai d'attente ou après le visa du prospectus définitif, l'alinéa b du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle exigent que toute l'information contenue dans les documents de commercialisation au sujet de l'émetteur, des titres ou du placement, sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs et l'information comparative, soit présentée dans le prospectus simplifié ou le prospectus définitif, respectivement, ou en soit tirée. Par exemple, les documents de commercialisation fournis pendant le délai d'attente ne pourraient inclure qu'une fourchette estimative du prix d'offre ou du nombre de titres si cette estimation figurait dans le prospectus provisoire ou sa modification.

De même, si des documents de commercialisation pour une acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 sont fournis avant le dépôt du prospectus provisoire, l'alinéa c du paragraphe 1 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101 exige que toute l'information qu'ils contiennent réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa i de l'alinéa c du paragraphe 1 de l'article 7.6 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le prospectus provisoire déposé subséquemment ou en sera tirée.

Si des documents de commercialisation sont fournis relativement au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base définitif, l'alinéa b du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 exige que toute l'information qu'ils contiennent réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa i de l'alinéa b du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le supplément de prospectus préalable applicable déposé subséquemment ou en sera tirée.

Si des documents de commercialisation sont fournis après le visa du prospectus définitif de base – RFPV, l'alinéa b du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 exige que toute l'information qu'ils contiennent réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa i de l'alinéa b du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le prospectus avec supplément - RFPV déposé subséquemment ou en sera tirée.

À cet égard, si l'émetteur et le courtier en placement incluent dans les documents de commercialisation relatifs à une acquisition ferme, au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable ou à un placement sous le régime de fixation du prix après le visa de l'information qui n'est pas encore publique, ils devraient prendre en considération les questions de communication sélective d'information, et prendre des mesures pour veiller au respect des dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable à la communication sélective d'information, aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée (ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale canadienne 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information). Si, par exemple, l'information pourrait avoir une incidence sur le cours des titres de l'émetteur, elle devrait être diffusée par communiqué avant d'être incluse dans des documents de commercialisation. Si cette information constituait un changement important, elle serait assujettie aux obligations relatives aux communiqués et aux déclarations de changement important prévues à la partie 7 de la Norme canadienne 51-102.

En vertu des dispositions susmentionnées, il est permis d'inclure dans les documents de commercialisation de l'information tirée du prospectus et de l'information dont la présentation diffère de celle du prospectus. Ainsi, il est permis de résumer dans les documents de commercialisation l'information figurant dans le prospectus applicable ou d'y inclure des graphiques ou des diagrammes fondés sur des chiffres tirés du prospectus.

6) Selon sa définition dans les règles relatives au prospectus, l'expression « information comparative » s'entend de l'information qui met des émetteurs en comparaison. Cette information peut reposer sur divers facteurs, notamment la capitalisation boursière, le cours des titres sur un marché ou toute autre caractéristique. L'émetteur et le courtier en placement qui souhaitent ne pas engager leur responsabilité civile en vertu de la législation en valeurs mobilières pour de l'information comparative contenue dans les documents de commercialisation doivent se conformer au paragraphe 4 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, au paragraphe 4 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, au paragraphe 4 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et au paragraphe 5 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103, selon le cas. En vertu de ces dispositions, l'émetteur peut retirer de l'information comparative et toute information connexe du modèle des documents de commercialisation avant de le déposer lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- l'information comparative et toute information connexe se trouvent dans une partie distincte du modèle des documents de commercialisation;
- le modèle des documents de commercialisation déposé contient une note précisant que l'information comparative et toute information connexe ont été retirées, à la condition que la note suive immédiatement l'endroit où se serait trouvée l'information retirée;
- si le prospectus est déposé dans le territoire intéressé, une version complète du modèle des documents de commercialisation contenant l'information comparative et toute information connexe est transmise à l'autorité en valeurs mobilières; sous réserve de la législation de chaque territoire en matière d'accès à l'information, si la version complète est transmise en vertu des règles relatives au prospectus, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de chaque territoire ne mettra pas ces documents à la disposition du public;
- la version complète du modèle des documents de commercialisation contient l'information visée à l'alinéa d du paragraphe 4 de l'article 13.7 de la règle.

Cependant, l'information comparative contenue dans les documents de commercialisation fournis à un investisseur serait assujettie aux dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses.

7) L'alinéa d du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, l'alinéa d du paragraphe 1 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, l'alinéa d du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et l'alinéa d du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 prévoient que le modèle des documents de commercialisation doit être approuvé par écrit par l'émetteur et le chef de file avant que ces documents ne soient fournis à un investisseur. Cette approbation peut être donnée par courriel.

L'expression « modèle » est définie à l'article 1.1 de la règle. Elle désigne une version d'un document qui contient des blancs permettant l'ajout d'information conformément au paragraphe 2 de l'article 13.7 ou 13.8 de la règle, au paragraphe 2 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, au paragraphe 2 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 ou au paragraphe 3 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103. L'expression « version à usage limité » désigne quant à elle un modèle dans lequel les blancs ont été remplis par de l'information conformément

à l'une de ces dispositions. Un modèle ne peut contenir d'autres blancs permettant d'ajouter de l'information à une version à usage limité.

Les dispositions susmentionnées précisent que si un modèle des documents de commercialisation est approuvé par écrit par l'émetteur et le chef de file et déposé, le courtier en placement peut fournir une version à usage limité de ces documents qui présente l'une quelconque des caractéristiques suivantes :

- elle porte une date qui diffère de celle du modèle;
- elle comporte une page de titre qui mentionne le courtier en placement, les placeurs, un investisseur ou un groupe d'investisseurs en particulier;
- elle contient les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs;
- la forme du texte, notamment la police, la couleur ou la taille, diffère de celle du modèle;
- si elle est fournie après le visa du prospectus définitif de base – RFPV, elle renferme l'information visée à l'alinéa e du paragraphe 3 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 (l'« information qui peut être différée dans le régime de fixation du prix après le visa »).

Par conséquent, à l'exception des blancs pour la date, la page de titre, les coordonnées ou l'information qui peut être différée dans le régime de fixation du prix après le visa dont il est question ci-dessus, le modèle des documents de commercialisation doit renfermer toute l'information que l'émetteur et les placeurs souhaiteraient que le courtier en placement puisse fournir dans une version à usage limité.

En revanche, les règles relatives au prospectus prévoient que, si le modèle des documents de commercialisation est divisé en parties distinctes par sujet, le courtier en placement peut fournir une version à usage limité de ces documents qui se compose uniquement d'une ou de plusieurs de ces parties.

- 8)** Si des documents de commercialisation sont fournis pendant le délai d'attente ou après le visa du prospectus définitif, l'alinéa g du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle exigent que les documents de commercialisation soient accompagnés d'un exemplaire du prospectus provisoire ou du prospectus définitif, respectivement, et de leurs modifications. Les documents de commercialisation ne peuvent être fournis que si le prospectus applicable a été visé dans le territoire intéressé.

De même, si les documents de commercialisation pour une acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 sont fournis avant le dépôt du prospectus provisoire, ils ne peuvent être fournis que si le prospectus sera déposé dans le territoire intéressé. Conformément à l'alinéa g du paragraphe 1 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, au moment de l'octroi du visa du prospectus provisoire pour l'acquisition ferme, un exemplaire du prospectus doit être transmis à chaque investisseur éventuel qui a reçu les documents de commercialisation et manifesté un intérêt à acquérir ou à souscrire les titres.

Les documents de commercialisation relatifs au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base définitif ne peuvent être fournis que si le prospectus a été visé dans le territoire intéressé. Conformément à l'alinéa g du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102, les documents de commercialisation doivent être

accompagnés d'un exemplaire du prospectus préalable de base définitif, de ses modifications et de tout supplément de prospectus préalable applicable qui a été déposé.

Les documents de commercialisation ne peuvent être fournis après le visa du prospectus définitif de base – RFPV que si le prospectus a été visé dans le territoire intéressé. L'alinéa g du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 exige que les documents de commercialisation soient accompagnés d'un exemplaire de l'un des documents suivants :

- le prospectus définitif de base – RFPV et ses modifications;
- s'il a été déposé, le prospectus avec supplément – RFPV et ses modifications.

L'Instruction générale canadienne 11-201 relative à la transmission électronique de documents expose les circonstances dans lesquelles un prospectus peut être transmis par voie électronique. Si le courtier en placement a déjà transmis à un investisseur une version papier ou électronique du prospectus et de ses modifications conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, il peut inclure un hyperlien vers une version électronique du prospectus et de ses modifications avec les documents de commercialisation ultérieurs envoyés à l'investisseur s'il n'y a pas eu de modification additionnelle du prospectus qui ait été déposée et visée. Le courtier en placement devrait veiller à ce que le destinataire puisse reconnaître facilement lequel des documents transmis dans l'hyperlien constitue le prospectus.

9) L'alinéa e du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, l'alinéa e du paragraphe 1 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, l'alinéa e du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et l'alinéa e du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 exigent qu'un modèle des documents de commercialisation soit déposé au moyen de SEDAR au plus tard le jour où les documents de commercialisation sont fournis pour la première fois à un investisseur. À cet égard :

- le courtier en placement qui souhaite se prévaloir de la dispense prévue à l'article 13.7 de la règle et fournir à un investisseur des documents de commercialisation le même jour où le prospectus provisoire est déposé et visé doit déposer le modèle de ces documents avec le prospectus provisoire conformément au sous-alinéa vii de l'alinéa a du paragraphe 1 de l'article 9.1 de la règle ou au sous-alinéa vii de l'alinéa a du paragraphe 1 de l'article 4.1 de la Norme canadienne 44-101, selon le cas;
- le courtier en placement qui souhaite se prévaloir de l'article 13.8 de la règle et fournir à un investisseur des documents de commercialisation le même jour où le prospectus définitif est déposé et visé doit déposer le modèle de ces documents avec le prospectus définitif conformément à l'alinéa xiv du paragraphe a de l'article 9.2 de la règle ou à l'alinéa xii du paragraphe a de l'article 4.2 de la Norme canadienne 44-101, selon le cas;
- lorsqu'un modèle des documents de commercialisation est déposé au moyen de SEDAR à l'occasion du dépôt d'un prospectus, il est généralement rendu public dans le délai d'un jour ouvrable. Toutefois, dans le cas d'un modèle des documents de commercialisation pour une acquisition ferme visée à l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, celui-ci ne sera pas rendu public sur SEDAR avant le dépôt et le visa du prospectus provisoire;

- le personnel des autorités en valeurs mobilières ne donnera pas d'« autorisation préalable » sur un modèle des documents de commercialisation;
  - si un émetteur dépose un modèle des documents de commercialisation après que le personnel d'une autorité en valeurs mobilières a complété son examen d'un prospectus provisoire déposé et indiqué sur SEDAR que celle-ci est prête à recevoir la version définitive de ce prospectus, le dépôt du modèle des documents de commercialisation pourra amener le personnel à réviser l'état du dossier sur SEDAR pour indiquer que l'autorité en valeurs mobilières n'est pas prête à recevoir la version définitive de manière à se ménager la possibilité d'examiner le modèle des documents de commercialisation.
- 10) Ainsi qu'il est mentionné dans la rubrique 36A.1 de l'Annexe 41-101A1 et dans la rubrique 11.6 de l'Annexe 44-101A1, les documents de commercialisation ne peuvent, en droit, modifier le prospectus provisoire, le prospectus définitif ou leurs modifications.
- 11) Le modèle des documents de commercialisation déposé au moyen de SEDAR doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif. L'investisseur qui souscrit ou acquiert des titres placés au moyen du prospectif définitif peut donc demander l'application des sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières applicable dans le cas où le modèle des documents de commercialisation contient des informations fausses ou trompeuses. L'investisseur qui achète les titres sur le marché secondaire peut demander l'application des sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses sur le marché secondaire qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières applicable dans le cas où le modèle des documents de commercialisation contient des informations fausses ou trompeuses, pour les raisons suivantes :
- le modèle des documents de commercialisation doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif (ce dernier étant un « document essentiel » pour l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire);
  - le modèle des documents de commercialisation doit être déposé et constitue donc un « document » au sens des dispositions sur les sanctions civiles relatives au marché secondaire.
- 12) Si le prospectus définitif ou sa modification modifie de l'information sur un fait important qui figurait dans les documents de commercialisation fournis pendant le délai d'attente, l'émetteur doit faire ce qui suit :
- établir et déposer, au moment où il dépose le prospectus définitif ou la modification, une version modifiée du modèle des documents de commercialisation qui est soulignée pour indiquer l'information modifiée;
  - inclure dans le prospectus définitif ou la modification l'information prévue au paragraphe 3 de la rubrique 36A.1 de l'Annexe 41-101A1 ou au paragraphe 3 de la rubrique 11.6 de l'Annexe 44-101A1, selon le cas.

Des dispositions similaires s'appliquent au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base ou à un placement sous le régime de fixation du prix après le visa.

Si le logiciel de comparaison de l'émetteur ou de son fournisseur de services a des problèmes de formatage ou ne fonctionne pas correctement avec certains types de documents ou de formats, l'émetteur devrait tenter de corriger le formatage ou utiliser un autre

moyen pour faire ressortir les changements apportés aux documents de commercialisation, comme l'utilisation du gras et des fonctions de soulignement d'un logiciel afin de déposer au moyen de SEDAR des versions soulignées faciles à consulter.

- 13) On trouvera des indications sur les documents de commercialisation relatifs aux fiducies de revenu et autres placements indirects à la partie 5 de l'Instruction générale canadienne 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects.

## **Sommaire des modalités type et documents de commercialisation – Observations générales**

**6.5C** Outre les obligations relatives aux sommaires des modalités types et aux documents de commercialisation prévues par la règle relative au prospectus pertinente, l'émetteur et les courtiers en placement devraient consulter les autres dispositions de la législation en valeurs mobilières contenant des limitations ou des interdictions relatives à la publicité visant à susciter l'intérêt pour l'émetteur ou pour ses titres. Par exemple :

- le sommaire des modalités type et les documents de commercialisation ne doivent pas contenir de déclarations interdites par la législation en valeurs mobilières, notamment :
- au sujet de la revente, du rachat ou du remboursement des titres;
- au sujet de la valeur future des titres;

Le sommaire des modalités type et les documents de commercialisation doivent respecter les obligations prévues par la législation en valeurs mobilières en matière de déclarations relatives à l'inscription à la cote.

## **Cahier vert**

**6.6 1)** Certains courtiers établissent un résumé des principales modalités d'un placement, appelé le cahier vert (green sheet), destiné à informer leurs représentants inscrits durant le délai d'attente. Or, la distribution du cahier vert au public contreviendrait généralement à l'obligation de prospectus, à moins qu'il ne respecte les dispositions de la règle relative au prospectus applicable au sommaire des modalités type ou aux documents de commercialisation, ou de toute autre disposition de la législation sur les valeurs mobilières concernant l'information qui peut être distribuée pendant un placement au moyen d'un prospectus.

**2)** L'inclusion, dans un cahier vert ou dans une autre communication de commercialisation, d'une information importante qui n'est pas donnée dans le prospectus provisoire pourrait indiquer l'omission de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, de sorte que l'attestation donnée dans le prospectus pourrait constituer une information fausse ou trompeuse. On trouvera de plus amples indications concernant l'information fournie sur le prix dans le cahier vert au paragraphe 2 de l'article 4.2 de la présente instruction complémentaire et au paragraphe 2 de l'article 4.3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 44-101 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*.

**3)** Les autorités en valeurs mobilières peuvent demander des exemplaires du cahier vert dans le cadre de l'examen du prospectus. Toute divergence entre le contenu du cahier vert et le prospectus provisoire peut entraîner un retard de l'octroi du visa du prospectus définitif ou le refus du visa et, dans les cas appropriés, donner lieu à des mesures d'application de la loi.



- 4) On trouvera des indications sur les cahiers verts relatifs aux fiducies de revenu et autres placements indirects dans la partie 5, Documents de commercialisation, de l'Instruction générale canadienne 41 201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects.

### **Activités de publicité ou de commercialisation après l'octroi du visa du prospectus définitif**

- 6.7 Les activités de publicité ou de commercialisation qui sont permises pendant le délai d'attente peuvent également être faites dans des conditions similaires une fois que le visa du prospectus définitif a été octroyé. De plus, il est permis de diffuser le prospectus et tout autre document déposé avec le prospectus ou mentionné dans le prospectus.

### **Sanctions et application de la loi**

- 6.8 Toute contravention à l'obligation de prospectus du fait d'activités de publicité ou de commercialisation est une affaire grave pouvant donner lieu à une interdiction d'opérations à l'égard du prospectus provisoire auquel ces activités de publicité ou de commercialisation se rapportent. En outre, il se peut que le visa du prospectus définitif portant sur le placement soit refusé. Dans les cas appropriés, des mesures d'application de la loi peuvent être mises en œuvre.

### **Information publiée par les médias**

- 6.9
  - 1) Les autorités en valeurs mobilières reconnaissent que l'émetteur n'a pas de contrôle sur les informations publiées par les médias; toutefois, l'émetteur devrait prendre les précautions voulues pour éviter que des informations qu'on peut raisonnablement considérer comme visant la réalisation d'un placement de titres ne soient publiées par les médias à compter du moment où il a décidé de déposer un prospectus provisoire ou pendant le délai d'attente.
  - 2) Les autorités en valeurs mobilières peuvent faire enquête sur les circonstances entourant la publication par les médias d'informations sur un émetteur que l'on peut raisonnablement considérer comme visant la réalisation d'un placement lorsqu'elle intervient immédiatement avant ou pendant le délai d'attente. Dans les circonstances appropriées, des mesures d'application de la loi pourront être mises en œuvre.
  - 3) Néanmoins, les autorités en valeurs mobilières sont conscientes que l'émetteur assujéti doit évaluer si la décision de travailler à un placement éventuel constitue un changement important selon la législation en valeurs mobilières applicable. Si la décision constitue un changement important, les dispositions relatives aux communiqués et aux déclarations de changement important contenues dans la partie 7 de la Norme canadienne 51-102 et les autres textes de la législation en valeurs mobilières s'appliquent. Toutefois, pour ne pas contrevenir aux restrictions relatives à la précommercialisation qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières applicable, les communiqués et les déclarations de changement important déposés avant le dépôt du prospectus provisoire ou avant l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 de la Norme canadienne 44-101 devraient être rédigés avec soin de sorte qu'on ne puisse raisonnablement penser qu'ils visent à promouvoir le placement de titres ou à conditionner le marché. Il convient de limiter l'information donnée dans le communiqué ou la déclaration de changement important à l'identification des titres que l'on prévoit émettre sans donner de résumé des caractéristiques commerciales de l'émission (ces précisions devraient plutôt figurer dans le prospectus provisoire, qui est censé constituer le principal instrument d'information).

De plus, après le dépôt du communiqué :

- l'émetteur ne devrait pas accorder d'entrevues aux médias au sujet du placement projeté;
- le courtier en placement ne peut solliciter d'indications d'intérêt avant le visa du prospectus provisoire ou l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 de la Norme canadienne 44-101.

## Pratiques d'information

**6.10** Les participants aux placements au moyen d'un prospectus devraient envisager, à tout le moins, les pratiques suivantes pour éviter de contrevenir à la législation en valeurs mobilières :

- Les autorités en valeurs mobilières considèrent qu'il n'est pas approprié pour les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur d'accorder des entrevues aux médias immédiatement avant ou pendant le délai d'attente. Par contre, il peut être approprié pour les administrateurs et les dirigeants de répondre aux demandes de renseignements spontanées de nature factuelle présentées par des actionnaires, des analystes en valeurs mobilières, des analystes financiers, les médias et toute personne ayant un intérêt pour ces renseignements.
- En vertu de l'obligation de prospectus, l'émetteur devrait éviter de fournir, pendant la période du placement, de l'information allant au-delà de ce qui est donné dans le prospectus. Par conséquent, au cours du placement au moyen d'un prospectus (qui va du commencement du placement au sens du paragraphe 4 de l'article 6.4 jusqu'à sa clôture), les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur ne devraient faire une déclaration constituant une prévision, une projection ou une prédiction au sujet de la performance financière future que si elle est aussi contenue dans le prospectus. L'information prospective incluse dans le prospectus doit être conforme aux articles 4A.2 et 4A.3 et à la partie 4B, selon le cas, de la Norme canadienne 51-102.
- Les autorités en valeurs mobilières sont conscientes que les placeurs et leurs avocats n'informent parfois que les membres du groupe de travail des restrictions relatives à la précommercialisation et à la commercialisation qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières. Cependant, il se trouve souvent des situations où des administrateurs et dirigeants de l'émetteur qui ne font pas partie du groupe de travail viennent en contact avec les médias avant ou après le dépôt du prospectus provisoire. Leurs discussions avec les médias sont assujetties aux mêmes restrictions. Les membres du groupe de travail, notamment les placeurs et leurs avocats, chercheront habituellement à ce que les autres dirigeants et administrateurs de l'émetteur (ainsi que ceux d'un promoteur ou d'un porteur vendeur) qui peuvent venir en contact avec les médias soient, eux aussi, bien au fait des restrictions en matière de commercialisation et de communication de l'information.
- L'un des moyens pris par les émetteurs, les courtiers et les autres participants au marché pour éviter de se livrer à des activités de publicité ou de commercialisation contrevenant à la législation en valeurs mobilières, que ce soit intentionnellement ou par inadvertance, consiste à élaborer, à mettre en œuvre, à maintenir et à faire respecter des procédures de communication d'information.

Si un administrateur ou un dirigeant d'un émetteur (ou d'un promoteur, d'un porteur vendeur, d'un placeur ou de toute autre personne participant à un placement imminent) fait une déclaration aux médias après qu'il ait été décidé de déposer un prospectus provisoire ou pendant le délai d'attente, les préoccupations d'ordre réglementaire que cela soulève concernent notamment le contournement des restrictions en matière de précommercialisation et de commercialisation, l'information sélective et l'accès

inégal à l'information, le conditionnement du marché et l'absence des sanctions civiles liées au prospectus. Outre les sanctions et les mesures d'application de la loi mentionnées à l'article 6.8 de la présente instruction complémentaire, le personnel d'une autorité en valeurs mobilières peut obliger l'émetteur à prendre d'autres mesures correctives, notamment :

- expliquer pour quelles raisons les procédures de communication de l'information de l'émetteur n'ont pas empêché la personne de faire la déclaration aux médias et de quelle façon ces procédures seront améliorées;
- respecter une période de « refroidissement » avant le dépôt du prospectus définitif;
- inclure la déclaration dans le prospectus de sorte qu'elle sera soumise aux sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières;
- publier un communiqué réfutant la déclaration si elle ne peut être incluse dans le prospectus (par exemple, parce qu'elle est incorrecte ou indument promotionnelle) et indiquer dans le prospectus l'objet du communiqué.

### **Déclarations trompeuses ou fausses**

**6.11** Outre l'interdiction des activités de publicité ou de commercialisation qui découle de l'obligation de prospectus, la législation en valeurs mobilières de certains territoires interdit à toute personne ou société de faire des déclarations trompeuses ou fausses dont on peut raisonnablement penser qu'elles auront un effet significatif sur le cours ou la valeur des titres. Par conséquent, les émetteurs, les courtiers et leurs conseillers doivent non seulement veiller à ce que les activités de publicité ou de commercialisation soient exercées dans le respect de l'obligation de prospectus, mais ils doivent aussi veiller à ce que toutes les déclarations faites à l'occasion de ces activités de publicité ou de commercialisation ne soient pas fausses ou trompeuses et soient faites dans le respect de la législation en valeurs mobilières.

### **Séances de présentation**

- 6.12** 1) Les articles 13.9 et 13.10 de la règle, l'article 7.7 de la Norme canadienne 44-101, l'article 9A.4 de la Norme canadienne 44-102 et l'article 4A.4 de la Norme canadienne 44-103 portent sur les séances de présentation à l'intention des investisseurs. Ces dispositions et la définition de « séance de présentation » à l'article 1.1 de la Norme canadienne 41-101 s'appliquent aux séances de présentation tenues en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques. Les dispositions s'appliquent également au courtier en placement qui enregistre une séance de présentation en direct pour en faire ensuite une version audio ou audiovisuelle à l'intention d'investisseurs.
- 2) Bien que des membres des médias puissent assister à une séance de présentation, ils ne devraient pas y être expressément invités par l'émetteur ou par un courtier en placement. Les autorités en valeurs mobilières précisent que les séances de présentation sont destinées aux investisseurs éventuels et ne sont pas des conférences de presse à l'intention des médias. En outre, les émetteurs et les courtiers en placement ne devraient pas promouvoir un placement au moyen d'un prospectus dans les médias. À cet égard, voir les indications données aux articles 6.9 et 6.10.
- 3.) Le paragraphe 3 des articles 13.9 et 13.10 de la règle, le paragraphe 3 de l'article 7.7 de la Norme canadienne 44-101, le paragraphe 3 de l'article 9A.4 de la Norme canadienne 44-102 et le paragraphe 3 de l'article 4A.4 de la Norme canadienne 44-103 prévoient que le courtier en placement

qui tient une séance de présentation doit établir et respecter des procédures raisonnables pour faire ce qui suit :

- demander à tout investisseur qui assiste à la séance de présentation en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques de donner son nom et ses coordonnées;
- tenir un registre de toute information fournie par l'investisseur;
- fournir à l'investisseur un exemplaire du prospectus applicable et de toutes ses modifications.

En revanche, l'article 13.11 de la règle et l'article 4A.5 de la Norme canadienne 44-103 prévoient une exception qui fait que, pour une séance de présentation de certains premiers appels publics à l'épargne canado-américains, l'investisseur qui y assiste peut donner son nom et ses coordonnées de façon volontaire.

Dans le cas d'une séance de présentation tenue sur Internet ou par d'autres moyens électroniques, on se reportera aux procédures recommandées à l'article 2.7 de l'Instruction canadienne 47-201, Les opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques et, au Québec, de l'Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques.

- 4) Le courtier en placement ne peut fournir de documents de commercialisation à un investisseur assistant à une séance de présentation que si ces documents sont conformes aux dispositions applicables à ce type de document, prévues aux articles 13.7 et 13.8 de la règle, à l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, à l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et à l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103, selon le cas. Dans ce contexte, se reporter à l'exposé sur la notion de « fournir » au paragraphe 3 de l'article 6.5B de la présente instruction complémentaire. Par exemple, les dispositions s'appliqueraient lorsqu'on présente à un investisseur éventuel une version des documents de commercialisation sur un écran projecteur durant une séance de présentation tenue en personne. Elles s'appliqueraient également lorsqu'un investisseur éventuel peut visionner un diaporama des documents de commercialisation durant une séance de présentation tenue sur Internet, en direct ou enregistrée.

Les dispositions susmentionnées exigent qu'un modèle des documents soit déposé au moyen de SEDAR au plus tard le jour où ces documents sont inclus ou intégrés par renvoi pour la première fois dans le prospectus applicable.

Cependant, l'article 13.12 de la règle, l'article 7.8 de la Norme canadienne 44-101, l'article 9A.5 de la Norme canadienne 44-102 et l'article 4A.6 de la Norme canadienne 44-103 prévoient une exception à ces obligations de dépôt et d'intégration par renvoi pour les documents de commercialisation relatifs à des séances de présentation de certains placements canado-américains. L'exception ne s'applique qu'aux documents de commercialisation fournis relativement à la séance de présentation. L'émetteur qui se prévaut de l'exception doit notamment transmettre un modèle des documents de commercialisation à l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire du Canada où le prospectus a été déposé. Sous réserve de la législation de chaque territoire en matière d'accès à l'information, la politique de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable consiste à ne pas rendre public le modèle des documents de commercialisation transmis en vertu de la règle relative au prospectus applicable.

- 5) Auparavant, les émetteurs tenant sur Internet une séance de présentation d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier demandaient une dispense des restrictions relatives au délai d'attente prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières. Or, compte tenu des dispositions relatives aux séances de présentation susmentionnées et des exceptions pour certains placements canado-américains, les autorités en valeurs mobilières ne prévoient pas devoir accorder de dispense similaire à l'avenir et comptent plutôt que les émetteurs se conformeront à la disposition applicable en matière de séances de présentation.

Auparavant, les émetteurs tenant sur Internet des séances de présentation d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier demandaient aussi une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières. Or, l'émetteur pour le compte duquel la séance de présentation est donnée conformément aux dispositions relatives aux séances de présentation susmentionnées n'aura pas à demander une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier puisque la séance de présentation sera tenue par un courtier en placement qui est inscrit dans les territoires concernés (voir le paragraphe 6 de l'article 6.12). Par conséquent, les autorités en valeurs mobilières ne prévoient pas accorder la dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier qu'elles accordaient auparavant aux émetteurs en vue d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier.

- 6) Les dispositions relatives aux séances de présentation autorisent le courtier en placement à tenir une séance de présentation à l'intention d'investisseurs éventuels lorsque les conditions de la disposition applicable sont remplies. Comme il est indiqué ci-dessus, la séance de présentation peut se faire en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens téléphoniques. À moins qu'une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier soit ouverte dans les circonstances, le courtier en placement qui recourt à l'une de ces dispositions doit être inscrit à titre de courtier en placement dans le territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant à réaliser une opération sur titres (comme la tenue d'une séance de présentation à l'intention d'investisseurs éventuels). Par exemple, si un ou plusieurs courtiers en placement agissant comme placeurs dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus permettent à des investisseurs éventuels dans chacun des territoires du Canada de participer à une séance de présentation par conférence téléphonique, il faut que l'un de ces courtiers au moins soit inscrit à titre de courtier en placement dans tous les territoires du Canada.

- 7) L'émetteur devrait garder à l'esprit les éléments ci-dessous concernant les déclarations orales faites lors d'une séance de présentation.

- Lorsqu'il fait des déclarations orales à la séance de présentation, l'émetteur ne devrait aborder, en général, que l'information qui figure dans le prospectus applicable qui a été déposé au moyen de SEDAR ou qui en est tiré.
- Il est entendu que l'émetteur doit répondre aux questions posées par les investisseurs lors de la séance de présentation. Ce faisant, il doit éviter la communication sélective d'information.
- En particulier, l'émetteur devrait prendre les mesures nécessaires pour veiller à respecter la législation en valeurs mobilières applicable à la communication sélective d'information, aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée dans les cas suivants :
- lorsqu'il participe à une séance de présentation;

- lorsqu'il inclut dans les documents de commercialisation relatifs à une séance de présentation d'une acquisition ferme avant le dépôt du prospectus provisoire, de l'information qui ne se trouve pas dans le communiqué relatif à l'acquisition ferme ou les autres documents d'information continue qu'il a déposés.

Ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale canadienne 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information.

- L'émetteur qui communique, lors de la séance de présentation, des faits importants qui ne figurent pas dans le prospectus provisoire déposé au moyen de SEDAR devrait les inclure dans le prospectus définitif afin de se conformer à l'obligation légale selon laquelle ce dernier doit révéler de façon complète, véridique et claire tous les faits importants.
- Selon le contexte, les déclarations orales d'un « émetteur responsable », au sens de législation en valeurs mobilière, faites lors d'une séance de présentation peuvent être des « déclarations orales publiques », au sens de la législation en valeurs mobilières, et soumises aux sanctions civiles relatives au marché secondaire qui sont prévues par la loi.
- Selon leur nature, les déclarations orales d'un émetteur faites lors d'une séance de présentation au sujet de projets miniers pourraient entrer dans le champ d'application de la Norme canadienne 43-101 sur *l'information concernant les projets miniers*.
- Les déclarations orales faites lors d'une séance de présentation sont assujetties aux dispositions de la législation en valeurs mobilières interdisant les déclarations fausses ou trompeuses.

## **PUBLICITÉ ET COMMERCIALISATION DANS LE CADRE DU PLACEMENT AU MOYEN DU PROSPECTUS DE FONDS D'INVESTISSEMENT**

### **Champ d'application**

**6A.1** La présente partie s'applique aux fonds d'investissement qui déposent un prospectus dans la forme prévue à l'Annexe 41-101A2 ou 41-101A3.

### **Portée**

- 6A.2**
- 1) L'exposé qui suit porte sur l'incidence de l'obligation de prospectus sur les activités de publicité ou de commercialisation dans le cadre d'un placement au moyen du prospectus.
  - 2) L'émetteur et les autres personnes ou sociétés qui ont des activités de publicité ou de commercialisation devraient aussi prendre en considération l'incidence de l'obligation de s'inscrire comme courtier dans chaque territoire où ces activités sont exercées. En particulier, ces personnes ou sociétés devraient se demander si leurs activités sont de nature telle qu'elles se trouvent à exercer l'activité de courtier. Pour de plus amples renseignements, se reporter à l'article 1.3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.
  - 3) Les activités de publicité et de commercialisation sont également assujetties à la réglementation prévue par la législation en valeurs mobilières et à d'autres règles, notamment ceux portant sur l'information, les opérations d'initiés et l'inscription, qui ne sont pas abordés ci-après.

## L'obligation de prospectus

- 6A.3** 1) La législation en valeurs mobilières interdit généralement d'effectuer une opération sur un titre qui constituerait un placement à moins qu'on ait respecté l'obligation de prospectus ou qu'une dispense de cette obligation soit ouverte.
- 2) L'analyse à effectuer pour déterminer si une activité donnée de publicité ou de commercialisation est interdite en raison de l'obligation de prospectus repose pour une bonne part sur le point de savoir si elle constitue une opération et, le cas échéant, si cette opération constitue un placement.
- 3) Au Québec, la législation en valeurs mobilières n'ayant pas recours à la notion d'« opération », l'analyse repose seulement sur le point de savoir si l'activité de publicité ou de commercialisation constitue un placement.

### Définition d'« opération »

- 4) La législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec donne une définition non exhaustive d'« opération », selon laquelle l'expression comprend notamment :
- la vente ou l'aliénation à titre onéreux d'un titre;
  - la réception, par une personne inscrite, d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre;
  - un acte, une annonce publicitaire, une sollicitation, une conduite ou une négociation visant directement ou indirectement la réalisation des objets susmentionnés.
- 5) Toute activité de publicité ou de commercialisation dont on peut raisonnablement penser qu'elle vise à promouvoir le placement de titres constituerait une « conduite visant la réalisation » d'un placement de titres et entre donc dans la définition d'une opération.

### Définition du placement

- 6) Même si des activités de publicité ou de commercialisation constituent une « opération » pour l'application de la législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec, elles ne seront interdites en vertu de l'obligation de prospectus que si elles constituent également un placement en vertu de la législation en valeurs mobilières. La législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec définit le placement comme comprenant notamment une « opération » sur des titres qui n'ont pas encore été émis et une « opération » sur des titres qui font partie d'un bloc de contrôle.
- 7) La définition du placement dans la législation en valeurs mobilières du Québec comprend le fait de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de titres encore jamais émis.

### Dispenses de prospectus

- 8) Certains ont émis l'idée que des activités de publicité ou de commercialisation, même si elles visaient clairement la réalisation d'un placement, pouvaient être faites dans certaines circonstances sur le fondement d'une dispense de prospectus. Plus précisément, certains ont émis l'idée que si une dispense de l'obligation de prospectus est ouverte à l'égard d'un placement donné (même si les titres seront placés au moyen d'un prospectus), la publicité ou la commercialisation concernant ce placement serait dispensée de l'obligation de prospectus. Cette analyse repose sur l'argument que les activités de publicité ou de

commercialisation constituent un placement dispensé de l'obligation de prospectus, tandis que la vente effective des titres au souscripteur constitue un deuxième placement distinct du premier, effectué au moyen du prospectus.

- 9) Les autorités en valeurs mobilières sont d'avis que cette analyse est contraire à la législation en valeurs mobilières. Dans ces circonstances, le placement à l'égard duquel les activités de publicité ou de commercialisation sont entreprises est le placement au moyen du prospectus qu'il est prévu d'établir. La publicité et la commercialisation doivent être vues dans le contexte du placement au moyen du prospectus et comme constituant une activité visant la réalisation de ce placement. Autrement, on pourrait aisément se soustraire aux préoccupations dominantes, explicites et implicites dans la législation en valeurs mobilières, concernant l'accès égal à l'information, le conditionnement du marché, la communication et l'exploitation d'information privilégiée, ainsi qu'aux dispositions de la législation visant à assurer cet accès à l'information et à enrayer ces abus.
- 10) Les autorités en valeurs mobilières conviennent qu'il est possible qu'un émetteur et un courtier aient l'intention réelle, dont ils peuvent faire la preuve, d'effectuer un placement dispensé et qu'ils abandonnent ensuite ce placement pour faire un placement au moyen d'un prospectus. Dans ces circonstances très limitées, il peut y avoir deux placements distincts. À compter du moment où le courtier peut raisonnablement prévoir que le placement dispensé véritable sera abandonné pour un placement au moyen du prospectus, les obligations générales relatives aux activités de publicité ou de commercialisation qui visent la réalisation d'un placement s'appliquent.

#### **Activités de commercialisation ou de publicité**

**6A.4 1)** L'obligation de prospectus s'applique aux actes, annonces publicitaires, sollicitations, conduites ou négociations visant directement ou indirectement la réalisation d'un placement, à moins qu'une dispense de prospectus soit ouverte. Par conséquent, toute forme d'activité de publicité ou de commercialisation visant à promouvoir le placement de titres serait interdite en vertu de l'obligation de prospectus. Les activités de publicité ou de commercialisation assujetties à l'obligation de prospectus peuvent prendre la forme orale, écrite ou électronique et comprennent notamment les suivantes :

- les annonces ou les commentaires à la télévision ou à la radio;
- les documents publiés;
- la correspondance;
- les enregistrements;
- les bandes vidéo ou autres documents similaires;
- les lettres financières;
- les rapports de recherche;
- les circulaires;
- le texte des présentations dans un séminaire de promotion;
- les scripts de télémarketing;
- les réimpressions ou les extraits de tout autre document publicitaire.



- 2) Les activités de publicité ou de commercialisation qui ne visent pas la réalisation d'un placement de titres ne seraient pas comprises en général dans la définition du placement et ne seraient donc pas interdites en vertu de l'obligation de prospectus. Les activités suivantes ne seraient généralement pas visées par l'obligation de prospectus :
- les campagnes publicitaires qui visent la vente de produits ou de services de l'émetteur ou la sensibilisation du public à l'émetteur;
  - la communication d'information factuelle concernant les activités de l'émetteur effectuée d'une manière, dans des délais et sous une forme correspondant aux pratiques passées de communication de l'émetteur, pour autant qu'elle ne fasse pas mention du placement de titres ou n'y fasse pas allusion;
  - la communication ou le dépôt d'informations en application de la législation en valeurs mobilières.
- 3) Toute activité qui fait partie d'un plan ou d'une série d'activités entreprises en prévision d'un placement ou visant la réalisation d'un placement serait habituellement assujettie à l'obligation de prospectus, même si, prise isolément, elle pourrait échapper à cette obligation. De même, les autorités en valeurs mobilières peuvent toujours considérer les activités de publicité ou de commercialisation qui n'indiquent pas qu'un placement de titres est envisagé comme visant la réalisation d'un placement en raison des délais et du contenu. En particulier, dans le cas où un placement privé ou un autre placement dispensé de prospectus intervient avant un placement au moyen d'un prospectus ou en même temps qu'un tel placement, les autorités en valeurs mobilières peuvent considérer les activités se rattachant au placement dispensé comme visant la réalisation du placement au moyen du prospectus.

#### **Précommercialisation et sollicitation d'indications d'intérêt**

- 6A.5** 1) En général, il est interdit par la législation en valeurs mobilières, en vertu de l'obligation de prospectus, d'avoir des activités quelconques de publicité ou de commercialisation au moyen d'un prospectus avant l'octroi du visa du prospectus provisoire.
- 2) Le placement de titres commence lorsque sont remplies les deux conditions suivantes :
- un courtier a eu des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur, ou encore avec un autre courtier qui a eu lui-même des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur au sujet du placement;
  - ces discussions de placement ont été suffisamment précises pour qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier (seul ou avec d'autres) proposera à l'émetteur ou au porteur vendeur une convention de placement des titres.
- 3) Les autorités en valeurs mobilières croient comprendre que de nombreux courtiers communiquent sur une base régulière avec des clients et des clients éventuels au sujet de leur intérêt pour la souscription ou l'acquisition de divers titres de divers émetteurs. Les autorités en valeurs mobilières ne considéreront généralement pas ces communications dans le cours normal des activités comme visant la réalisation d'un placement. Toutefois, à compter du commencement d'un placement, les communications du courtier avec une personne ou société visant à déterminer l'intérêt que celle-ci, ou une personne ou société qu'elle représente, peut avoir pour la souscription ou l'acquisition de titres du type de ceux qui font l'objet des discussions de placement, qui sont

effectuées par un administrateur, dirigeant, employé ou mandataire du courtier remplissant l'une des deux conditions suivantes :

- a) il a participé aux discussions au sujet du placement ou en a effectivement eu connaissance,
- b) ses communications étaient dirigées, suggérées ou provoquées par une personne visée au paragraphe a, ou par une autre personne dont les communications étaient directement ou indirectement dirigées, suggérées ou provoquées par une personne visée au paragraphe a,

sont considérées comme visant la réalisation du placement et contraires à la législation en valeurs mobilières.

- 4) À compter du commencement du placement, aucune communication, aucune activité de teneur de marché ni aucune autre activité de négociation pour compte propre sur des titres du type de ceux qui font l'objet des discussions de placement ne peuvent être faites par une personne visée à l'alinéa a du paragraphe 3 ou si elles sont dirigées, suggérées ou provoquées par une ou des personnes visées à l'alinéa a ou b du paragraphe 3 jusqu'au premier des trois événements suivants :
  - l'octroi du visa pour le prospectus provisoire à l'égard du placement,
  - le courtier décide de ne pas donner suite au placement.

#### **Activités de publicité ou de commercialisation pendant le délai d'attente**

- 6A.6 1)** La législation en valeurs mobilières prévoit une exception à l'obligation de prospectus pour des activités restreintes de publicité ou de commercialisation pendant le délai d'attente, qui va de l'octroi du visa pour le prospectus provisoire à l'octroi du visa pour le prospectus définitif. Malgré l'obligation de prospectus, il est permis pendant le délai d'attente:
- a) de diffuser un avis concernant le prospectus provisoire (au sens de la règle) qui comporte les éléments d'information suivants :
    - il indique les titres qu'il est projeté d'émettre;
    - il précise le prix des titres, s'il est alors établi;
    - il indique le nom et l'adresse d'une personne ou société auprès de laquelle il est possible de souscrire ou d'acquérir des titres,à la condition qu'il indique également le nom et l'adresse d'une personne ou société auprès de laquelle on peut obtenir le prospectus provisoire;
  - b) de diffuser le prospectus provisoire;
  - c) de solliciter des indications d'intérêt de souscripteurs ou d'acquéreurs éventuels, pour autant que, avant cette sollicitation ou dès que le souscripteur ou l'acquéreur éventuel a indiqué son intérêt pour la souscription ou l'achat des titres, un exemplaire du prospectus provisoire lui soit transmis.
- 2) L'utilisation de toute autre information ou de tout autre document de commercialisation pendant le délai d'attente entraînerait une contravention à l'obligation de prospectus.
  - 3) Pour indiquer les titres qu'il est projeté d'émettre comme il est précisé à l'alinéa a du paragraphe 1 de l'article 6A.6 ci-dessus, l'émetteur ou le courtier ne peut donner un résumé des caractéristiques commerciales de

l'émission. Ces éléments sont exposés dans le prospectus provisoire qui est censé constituer le principal document d'information jusqu'à l'octroi du visa pour le prospectus définitif. Les activités de publicité ou de commercialisation permises pendant le délai d'attente visent essentiellement à informer le public de la disponibilité du prospectus provisoire.

- 4) Pour indiquer les titres qu'il est projeté d'émettre comme il est précisé à l'alinéa a du paragraphe 1 de l'article 6A.6 ci-dessus, le document de publicité ou servant à la commercialisation peut seulement donner les éléments d'information suivants :
- indiquer si les titres sont des titres de créance ou des actions d'une entité constituée en société par actions ou des participations dans une entité dépourvue de la personnalité juridique;
  - nommer l'émetteur dans le cas de l'émetteur assujetti, ou indiquer et décrire brièvement l'activité de l'émetteur dans le cas de l'émetteur qui n'est pas déjà émetteur assujetti (la description de l'activité doit être faite en termes généraux et ne devrait pas chercher à résumer l'emploi des fonds projeté);
  - indiquer, sans donner de détails, si les titres donnent au porteur le droit à un traitement fiscal particulier;
  - indiquer combien de titres seront offerts.

#### **Cahiers verts**

- 6A.7 1) Certains courtiers établissent un résumé des principales modalités d'un placement, appelé le cahier vert (green sheet). Habituellement, le cahier vert comprend des renseignements qui vont plus loin que l'information limitée permise dans le cadre de la dispense de l'obligation de prospectus pendant le délai d'attente. Le cas échéant, les autorités en valeurs mobilières pourraient juger que la transmission du cahier vert à un investisseur potentiel contrevient à l'obligation de prospectus.
- 2) L'inclusion dans un cahier vert ou dans une autre communication de commercialisation d'une information importante qui n'est pas donnée dans le prospectus provisoire pourrait indiquer l'omission de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, de sorte que l'attestation donnée dans le prospectus pourrait constituer une information fausse ou trompeuse.
- 3) Les autorités en valeurs mobilières peuvent demander des exemplaires du cahier vert et des autres documents de publicité ou de commercialisation dans le cadre de l'examen du prospectus. Toute divergence entre le contenu du cahier vert et le prospectus provisoire peut entraîner un retard de l'octroi du visa du prospectus définitif ou le refus du visa et, dans les cas appropriés, donner lieu à des mesures d'application de la loi.

#### **Activités de publicité ou de commercialisation après l'octroi du visa du prospectus définitif**

- 6A.8 Les activités de publicité ou de commercialisation qui ne sont pas interdites par l'obligation de prospectus pendant le délai d'attente peuvent également être faites dans les mêmes conditions une fois que le visa a été octroyé pour le prospectus définitif portant sur le placement. De plus, il est permis de diffuser le prospectus et tout autre document déposé avec le prospectus ou mentionné dans le prospectus.

#### **Sanctions et application de la loi**

**6A.9** Toute contravention à l'obligation de prospectus du fait d'activités de publicité ou de commercialisation est une affaire grave pouvant donner lieu à une interdiction d'opérations à l'égard du prospectus provisoire auquel ces activités de publicité ou de commercialisation se rapportent. En outre, il se peut que le visa du prospectus définitif portant sur le placement soit refusé. Dans les cas appropriés, des mesures d'application de la loi peuvent être mises en œuvre.

### Information publiée par les médias

- 6A.10** 1) Les autorités en valeurs mobilières reconnaissent que l'émetteur n'a pas de contrôle sur les informations publiées par les médias; toutefois, l'émetteur devrait prendre les précautions voulues pour éviter que des informations qu'on peut raisonnablement considérer comme visant la réalisation d'un placement de titres ne soient publiées par les médias à compter du moment où il a décidé de déposer prospectus provisoire ou pendant le délai d'attente.
- 2) Les autorités en valeurs mobilières peuvent faire enquête sur les circonstances entourant la publication par les médias d'informations sur un émetteur que l'on peut raisonnablement considérer comme visant la réalisation d'un placement lorsqu'elle intervient immédiatement avant ou pendant le délai d'attente. Dans les circonstances appropriées, des mesures d'application de la loi pourront être mises en œuvre.

### Pratiques d'information

**6A.11** Les participants aux placements au moyen d'un prospectus devraient envisager, à tout le moins, les pratiques suivantes pour éviter de contrevenir à la législation en valeurs mobilières :

- Les autorités en valeurs mobilières considèrent qu'il n'est pas approprié pour les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur d'accorder des entrevues aux médias immédiatement avant ou pendant le délai d'attente. Par contre, il peut être approprié pour les administrateurs et les dirigeants de répondre aux demandes de renseignements spontanées de nature factuelle présentées par des actionnaires, des analystes en valeurs mobilières, des analystes financiers, les médias et toute personne ayant un intérêt légitime pour ces renseignements.
- L'obligation de prospectus interdit à l'émetteur de fournir pendant un placement au moyen d'un prospectus de l'information allant au-delà de ce qui est donné dans le prospectus. Par conséquent, au cours du placement au moyen d'un prospectus (qui va du commencement du placement au sens du paragraphe 2 de l'article 6A.5 jusqu'à sa clôture), les administrateurs et les dirigeants ne devraient faire une déclaration constituant une prévision, une projection ou une prédiction au sujet de la performance financière future que si elle est aussi contenue dans le prospectus.
- Les autorités en valeurs mobilières sont conscientes que les placeurs et leurs avocats n'informent parfois que les membres du groupe de travail des restrictions relatives à la précommercialisation et à la commercialisation qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières. Cependant, il se trouve souvent des situations où des administrateurs et dirigeants de l'émetteur qui ne font pas partie du groupe de travail viennent en contact avec les médias avant ou après le dépôt du prospectus provisoire. Leurs discussions avec les médias sont assujetties aux mêmes restrictions. Les membres du groupe de travail, notamment les placeurs et leurs avocats, chercheront habituellement à ce que les autres dirigeants et administrateurs de l'émetteur (ainsi que ceux d'un promoteur ou d'un porteur vendeur) qui peuvent venir en contact avec les médias soient, eux aussi, bien au fait des restrictions en matière de commercialisation et de communication de l'information.

- L'un des moyens pris par les émetteurs, les courtiers et les autres participants au marché pour éviter de se livrer à des activités de publicité ou de commercialisation contrevenant à la législation en valeurs mobilières, que ce soit intentionnellement ou par inadvertance, consiste à élaborer, à mettre en œuvre, à maintenir et à faire respecter des procédures de communication d'information.

### **Déclarations trompeuses ou fausses**

**6A.12** Outre l'interdiction des activités de publicité et de commercialisation qui découle de l'obligation de prospectus, la législation en valeurs mobilières de certains territoires interdit à toute personne ou société de faire des déclarations fausses ou trompeuses dont on peut raisonnablement penser qu'elles auront un effet significatif sur le cours ou la valeur des titres. Par conséquent, les émetteurs, les courtiers et leurs conseillers doivent non seulement veiller à ce que les activités de publicité ou de commercialisation soient exercées dans le respect de l'obligation de prospectus, mais ils doivent aussi veiller à ce que toutes les déclarations faites à l'occasion de ces activités de publicité ou de commercialisation ne soient pas fausses ou trompeuses et soient faites dans le respect de la législation en valeurs mobilières.

## **PARTIE 7 Transition**

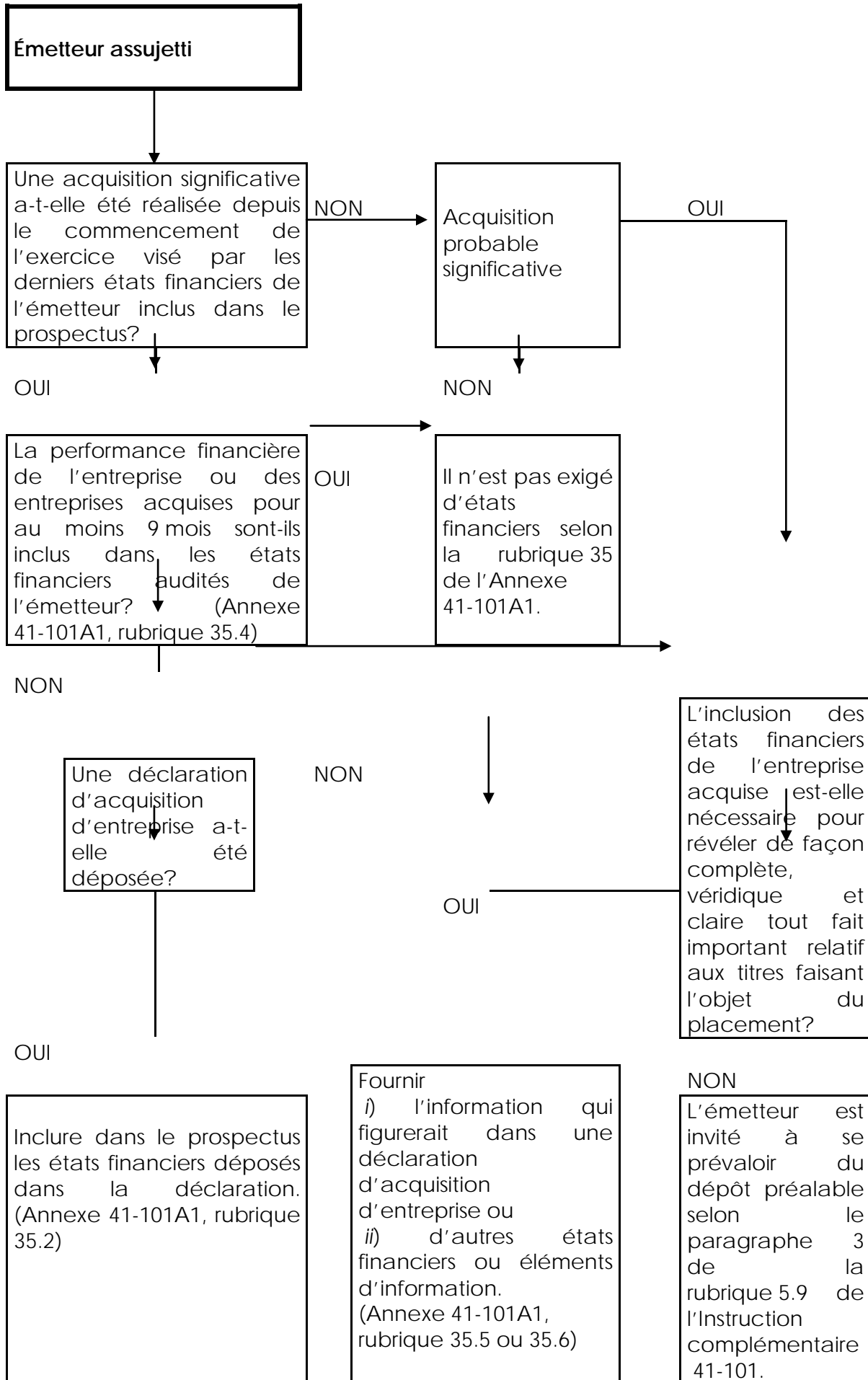
### **Transition – Application des modifications**

**7.1** Les modifications de la règle et de la présente instruction complémentaire qui sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ne s'appliquent qu'au prospectus provisoire, à la modification du prospectus provisoire, au prospectus définitif et à la modification du prospectus définitif d'un émetteur qui contiennent des états financiers de l'émetteur pour des périodes se rapportant à des exercices ouverts à compter de cette date.

ANNEXE A

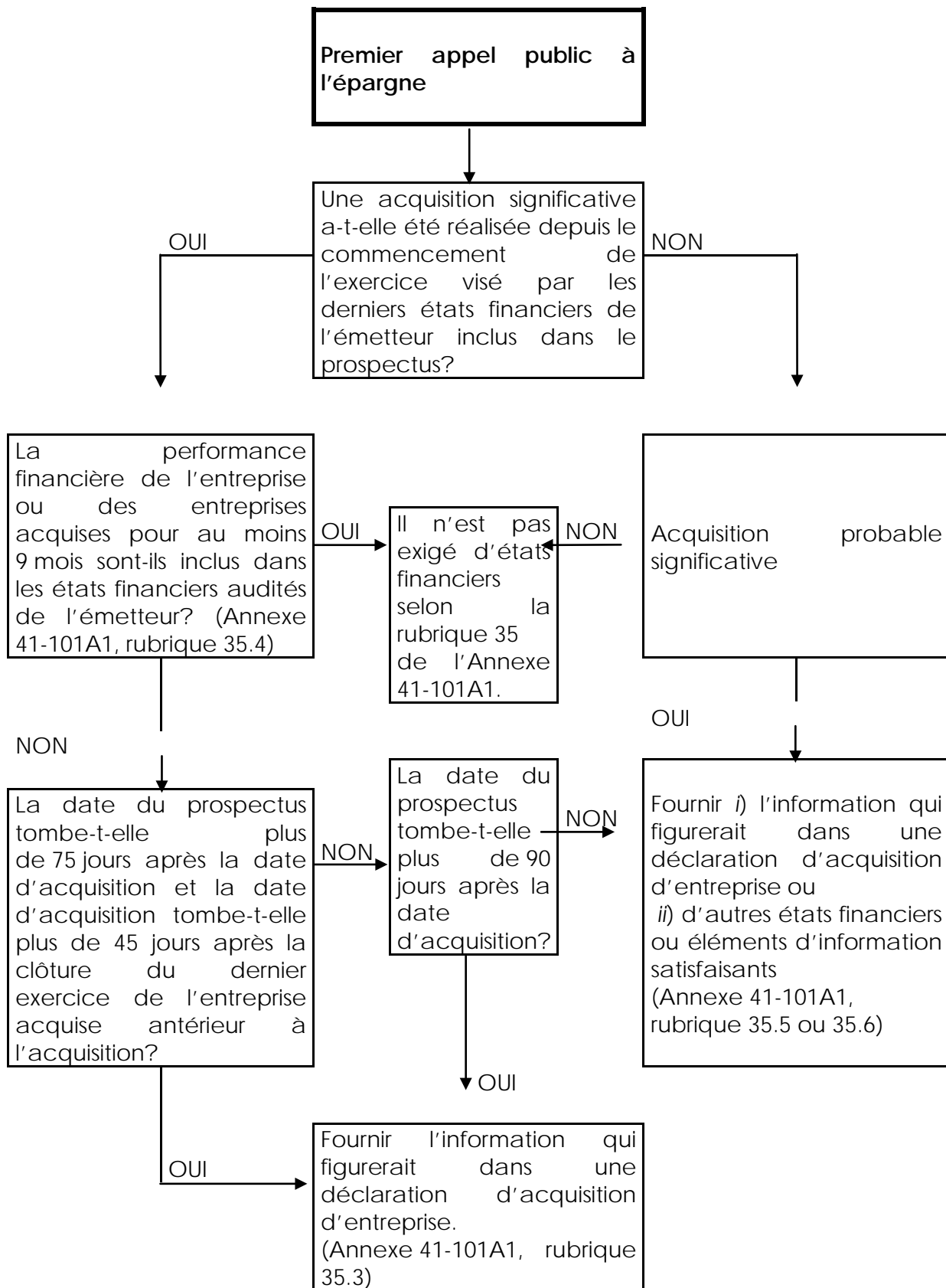
États financiers à fournir pour les acquisitions significatives

Grille 1 – Émetteur assujetti



**Note**  
Ces grilles de décision donnent des indications générales et doivent être lues conjointement avec l'Annexe 41-101A1.

Grille 2 – Émetteur non assujéti



**Note**

Ces grilles de décision donnent des indications générales et doivent être lues conjointement avec l'Annexe 41-101A1.